

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL
SEÑOR PAUL FONTAINE BENAVIDES.**

SANTIAGO, 12 DE JUNIO DE 2020

RESOLUCION EXENTA N°3.087

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 5, 20 N°4, 37, 38 y 52 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero; en el artículo 1 y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°3.100 de 2019; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda del año 2018 y en el Decreto Supremo N°1.207 del Ministerio de Hacienda del año 2017.

2. Lo dispuesto en los artículos 164, 165 y 166, letra a), de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.

CONSIDERANDO:

I. DE LOS HECHOS.

I.1. ANTECEDENTES GENERALES.

1. Blanco y Negro S.A. (en adelante, “ByN” o la “Sociedad”, indistintamente) es una sociedad anónima abierta que se encuentra inscrita en el Registro de Valores que lleva esta Comisión, desde el 30 de mayo de 2005, bajo el número 902. Sus acciones están inscritas en las bolsas de valores nacionales y se transan con el nombre de Colo Colo (en adelante, “acciones Colo Colo” o “acciones de Colo Colo”, indistintamente).

2. Con fecha 11 de enero de 2019, el Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión recibió el Oficio Reservado N°19 del Intendente de Supervisión del Mercado de Valores, el cual informaba que, producto de un proceso de fiscalización de la División de Control de Infraestructura de Mercado y Monitoreo de esta Comisión, se detectaron casos de posibles infracciones al artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, sobre información privilegiada, por transacciones con acciones de Colo Colo informadas por personas relacionadas a esa Sociedad conforme a la Norma de Carácter General N°269 de 2009 de esta Comisión, con probable conocimiento de los estados financieros de la Sociedad al 30 de junio de 2018 aprobados por el directorio, antes que los mismos fueran públicos. En particular, se identificaron transacciones con la acción Colo Colo realizadas por el señor **Paul Fontaine Benavides**, director de ByN a la época de los hechos materia del presente procedimiento administrativo sancionatorio (en adelante e indistintamente, el “Investigado”).

3. Mediante Resolución UI N°71, de 20 de noviembre de 2019, y en razón de los hechos denunciados en el Oficio Reservado N°19 del Intendente de Supervisión del Mercado de Valores, el Fiscal de la Unidad de Investigación resolvió iniciar una investigación respecto del Investigado.

I.2. HECHOS.

A partir de los antecedentes recabados por la Unidad de Investigación de esta Comisión, se ha podido constatar la ocurrencia de los siguientes hechos:

1. El Investigado fue director de ByN entre el 21 de noviembre de 2012 y el 20 de abril de 2019.

2. El día 23 de agosto de 2018, se realizó la sesión ordinaria de directorio de ByN, en la cual se aprobaron los estados financieros de la compañía al 30 de junio de 2018. Conforme consta del acta respectiva, a dicha sesión, que se inició a las 10:30 horas y terminó a las 13:00 horas, asistió el Investigado.

3. El día **24 de agosto de 2018**, el Investigado vendió 110.244 acciones Colo Colo a un precio promedio de \$299 por acción, por un monto total de M\$ 32.971, en virtud de una orden dada por él a Santander Corredores de Bolsa Limitada (“Santander Corredores de Bolsa”) el mismo día 24 de agosto a las 9:25 horas, a un precio inicial de \$300, el cual fue modificado a \$290 luego de un calce parcial, a las 13:34, según indica el registro de órdenes de dicho intermediario.

El mismo día, el Investigado también vendió 14.308 acciones Colo Colo a un precio promedio de \$290 por acción, por un monto total de M\$ 4.149, en virtud de una orden dada por él a Banchile Corredores de Bolsa S.A. (“Banchile”) el mismo día 24 de agosto a las 10:20 horas, a un precio inicial de \$300, el cual fue modificado a \$290 a las 13:47, según indica el registro de órdenes de dicho intermediario.

4. Con fecha **28 de agosto de 2018**, a las 11:06:20 horas, ByN envió sus estados financieros al 30 de junio de 2018 aprobados por el directorio, a esta Comisión, Bolsas de Valores existentes en el país y al mercado en general.

5. Conforme el Manual para el Manejo de Información de Interés de ByN de abril de 2010, las ventas de acciones Colo Colo realizadas el día 24 de agosto de 2018, por el Investigado, se efectuaron en un periodo de bloqueo establecido en el referido Manual, conforme al artículo 16 de la Ley N°18.045; periodo durante el cual se impide a los directores de la compañía realizar operaciones con acciones de la entidad y que en el caso de la Sociedad *“comenzará el primer día del mes en que deban entregarse a la SVS los estados financieros consolidados trimestrales, semestrales o anuales que correspondan, y terminará a las 24 horas del día hábil bursátil siguiente al día en que los antedichos estados financieros hayan sido entregados a dicha Superintendencia”*.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. FORMULACIÓN DE CARGOS.

A través del Oficio Reservado UI N°1321 de fecha 26 de diciembre de 2019 (el “Oficio de Cargos”), el Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión formuló cargos al Investigado en los siguientes términos:

“Infracción a la prohibición establecida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, en la venta de 124.552 acciones Colo Colo realizadas el día 24 de agosto de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 30 de junio de 2018, aprobados por el directorio con fecha 23 de agosto del mismo año y publicados el día 28 de agosto de 2018”.

II.2. FORMULACIÓN DE DESCARGOS.

Con fecha 31 de enero de 2020, el Investigado formuló sus descargos (fojas 111 y siguientes del expediente administrativo).

II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante Oficio Reservado UI N°106 de 4 de enero 2020, la Unidad de Investigación de esta Comisión abrió un término probatorio de 10 días hábiles que, una vez prorrogado, venció el 27 de febrero de 2020.

2. La defensa del Investigado acompañó con fecha 18 de febrero de 2020, certificación notarial de imágenes obtenidas de la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, donde se aprecian los precios de la acción de Colo Colo entre los días 24 de agosto de 2018 y 9 de septiembre de 2018.

II.4. INFORME DEL FISCAL.

Mediante Oficio Reservado UI N°299 de 2 de marzo de 2020, de conformidad con lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 51 del Decreto Ley N°3.538, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencido el término probatorio, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el expediente sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas al Investigado.

II.5. OTROS ANTECEDENTES.

Mediante Oficio N°18.925 de 4 de mayo de 2020, esta Comisión citó al Investigado y a su apoderado para la audiencia contemplada en el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, la que tuvo lugar con fecha 14 de mayo de 2020, en la que el apoderado del Investigado efectuó sus alegaciones ante el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

III. NORMAS APLICABLES.

1. El artículo 164 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores preceptúa que *“Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.*

También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

2. Por su parte, el artículo 165 de ese mismo cuerpo legal dispone que *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.*

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.

Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.

3. Finalmente, el artículo 166 letra a) de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores señala que *“Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:*

a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.

[...]”.

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

Con fecha 31 de enero de 2020, el representante legal del Investigado presentó sus descargos, mediante los cuales solicita que en definitiva se le absuelva en forma íntegra de los cargos, basándose al efecto en los siguientes fundamentos:

IV.1.1. Aclaración previa y resumen.

1. En primer lugar, a modo de aclaración previa y luego de un breve resumen de los hechos, la defensa señala que el Investigado vendió las acciones de Colo Colo dado que las mismas ya no cumplían con la finalidad por la cual fueron adquiridas, cual era la eventual posibilidad de aumentar su participación en la Sociedad, y así poder disputar un cupo en el directorio de ByN, y no con el objeto de realizar una venta especulativa con información privilegiada que podía tener en su calidad de director.

2. A juicio de la defensa, lo previamente expuesto resultaría evidente, toda vez que:

i) a la fecha, el Investigado se encuentra desvinculado de ByN y de sus acciones en Colo Colo por haber perdido su finalidad.

ii) las acciones fueron vendidas al mismo precio que tuvieron con posterioridad a la publicación de los estados financieros.

3. Señala que lo anterior, corroboraría que no existió por parte del Investigado, intención de aprovecharse de información privilegiada. Además, a juicio de la defensa del Investigado los estados financieros aprobados por el directorio de ByN no contenían ni representaban información privilegiada, toda vez que no tenían la suficiente entidad ni la calidad para influir en la cotización de los valores emitidos, es decir, no tenían la aptitud de hacer variar los criterios de inversión de los agentes de mercado.

4. Agrega que *“La suma de ambos antecedentes, unidos al hecho de que en este procedimiento solamente se imputa la realización de una operación estando en posesión de información privilegiada, y no la realización de una operación utilizando en su beneficio información privilegiada, permite concluir que incluso para la Fiscalía de la CMF, esta venta de paquetes accionarios el día 24 de agosto de 2019 (sic) no fue realizado con la intención de obtener una utilidad, que es justamente lo que busca evitar la prohibición legal del uso de información privilegiada. Más bien, mi representado vendió estas acciones Colo Colo dado que la finalidad por las que había adquirido las mismas ya no podía cumplirse: obtener un cupo en el*

directorio de Blanco y Negro mediante un aumento de su participación social” (énfasis en el original).

5. Adicionalmente, la defensa del Investigado argumenta que las acciones de Colo Colo “... *se valoran por otras razones diferentes a su generación de utilidades, razón por la cual los estados financieros de ByN, que sirven de base para los cargos formulados, no son información privilegiada que influya en la cotización de la acción en bolsa”* (énfasis en el original).

6. La defensa concluye esta sección de sus descargos señalando que, a consecuencia de las ventas cuestionadas, se habría únicamente vulnerado el período de bloqueo que establece el Manual para el Manejo de Información de Interés de ByN de abril de 2010. Por consiguiente, argumenta que “... *lo que existe es una eventual vulneración de normativa interna de ByN, que la sociedad se auto-impuso, y de normativa interna de la CMF, que está concebida como una sugerencia de buenas prácticas a las sociedades reguladas, pero no es posible afirmar en caso alguno que existió un aprovechamiento de información sensible para sacar provecho propio, como exige la Ley N°18.045”*.

IV.1.2. Los estados financieros de ByN no constituyen información privilegiada.

1. Sobre este punto, y atendida la definición de información privilegiada contenida en el artículo 164 de la Ley N°18.045, la defensa del Investigado señala que “*Aquella definición es crucial para resolver el presente caso, toda vez que únicamente tendrá el carácter de información privilegiada aquella que por su naturaleza y aptitud tenga la capacidad de influir en la cotización de las acciones o valores que se transan en el mercado”*.

2. En razón de ello, agrega que “... *corresponde al ente fiscalizador, en este caso la CMF, explicar, con razones concretas, por qué cierta información reviste este carácter para el caso concreto, no bastando las fundamentaciones puramente abstractas, como por ejemplo, el hecho de los estados financieros de una sociedad revisten ese carácter por el solo hecho de haber sido aprobados. Es necesario, por lo mismo, recurrir a criterios de materialidad de la información supuestamente aprovechada, y no centrarse solamente en la formalidad de que la supuesta transgresión (sic)”*.

3. Así, señala que, “... *según se desprende de la relación de los hechos, es evidente que los estados financieros de ByN, aprobados el 23 de agosto de 2018, no tenían la capacidad de influir en la cotización de las acciones Colo Colo. Un reflejo de ello es que no existió una variación en el precio al cual estaban siendo transadas dichas acciones desde la publicación de los estados financieros al mercado y los días posteriormente a dicho evento. Por lo demás, es el precio por el cual el Sr. Fontaine vende las acciones el que se mantiene antes de la publicación de los Estados Financieros, y después de ocurrida dicha situación”* (énfasis en el original).

4. Finalmente, la defensa argumenta que “... *se debe tener en consideración que la valoración que se realiza de la acción de Blanco y Negro no se condice con el resto de las sociedades anónimas abiertas. Por su especial calidad de concesionaria de un equipo de fútbol, la valoración que se realiza de las acciones de una sociedad anónima concesionaria de un equipo de fútbol no es en base a las utilidades que genera, sino su explicación se genera en base a otras razones, como lo son los sentimientos de afección, la posibilidad de influir en la administración de la Sociedad o el impacto mediático que genera*” (énfasis en el original).

IV.1.3. La venta de acciones de ByN no afectó el bien jurídico protegido por la norma supuestamente transgredida.

1. Sobre el particular, la defensa hace presente que la potestad sancionadora de la administración constituye una manifestación y ejercicio del *ius puniendi* estatal, y en tanto tal, en opinión de la defensa, le serían aplicables las limitaciones y principios del derecho penal. Entre dichos principios se encuentran el principio de culpabilidad, el principio de proporcionalidad, el principio de proporcionalidad de la pena y el principio *non bis in idem*, entre otros. Así, no bastaría con que la administración, al momento de sancionar, constataste una mera transgresión formal a cierta norma establecida en el ordenamiento jurídico, sino que sería necesario que dicha transgresión afecte el bien jurídico protegido por la misma.

2. En ese sentido, señala que “*El bien jurídico protegido por las reglas que sancionan el uso de información privilegiada no es otro que la transparencia de la información y la igualdad de los operadores bursátiles en el empleo que hacen de la misma. Lo que la norma pretende evitar es la asimetría injusta que se genera cuando se transan valores y se obtiene una ganancia a costa de otros tenedores de valores, aprovechando información que, dada una determinada posición en la sociedad o en el mercado, permite obtener dicha ventaja*”.

3. En razón de lo anterior, argumenta que “*Aquel presupuesto no se cumple en el caso que nos convoca, pues, como fluye de los hechos, la venta de acciones Colo Colo por parte de don Paul Fontaine no puede estimarse como vulneradora del bien jurídico protegido en la norma, en cuanto no existió la intención de sacar provecho de información sensible que conoció o pudo haber conocido en su calidad de director de ByN, y en desmedro del mercado de valores o de su transparencia*”.

A juicio de la defensa, lo anterior se vería reforzado por el hecho que el Investigado haya vendido las acciones al mismo precio promedio al cual fueron transadas una vez publicada la información financiera, lo que demostraría la falta de intención de sacar provecho a dicha información.

IV.1.4. La venta de acciones de ByN sólo conlleva una eventual vulneración de normativa interna de la CMF y de ByN: incumplimiento del principio de legalidad.

1. Sobre este punto, la defensa argumenta que la venta de acciones Colo Colo por parte del Investigado sólo conlleva una eventual vulneración de la

normativa interna de ByN, esto es, el Manual de Manejo de Información de Interés de ByN, de abril de 2010, y de la normativa de esta Comisión, a saber, la Norma de Carácter General N°270 de 2009, por lo que una sanción en tal sentido generaría un incumplimiento del principio de legalidad.

En efecto, señala que “... uno de los límites de la facultad de castigar en un estado de derecho, es justamente el principio de legalidad, conocido también como de reserva, que se sintetiza en las expresiones latinas *nullum crimen, nulla poena sine legem*. En otros términos, este principio dictamina que no puede haber crimen ni pena sin que previamente una ley así lo haya determinado”.

2. De este modo, a juicio de la defensa, el requisito general de la facultad sancionadora precedentemente indicado no se cumpliría en el caso de autos, toda vez que las conductas por las cuales se formularon cargos al Investigado únicamente conllevarían una eventual inobservancia de normativa dictada por la Comisión, en este caso, la Norma de Carácter General N°270 de 2009, y del Manual de Manejo de Información de Interés de ByN, de abril de 2010, mas no existe una vulneración de un precepto o de una prohibición legal de carácter vinculante.

3. Así las cosas, agrega, no podría imputársele al Investigado el haber incumplido la citada Norma de Carácter General N°270 de 2009, toda vez que:

i) Establece tan sólo sugerencias o buenas prácticas, mas no tiene el carácter de norma prohibitiva; y

ii) El destinatario de la norma no son las personas que transan en el mercado de valores, y que pueden tener manejo de información privilegiada, sino que son las entidades sujetas a la fiscalización de esta Comisión.

4. La defensa concluye este punto señalando que al Investigado se le imputa haber incumplido el Manual de Manejo de Información de Interés de ByN, de abril de 2010, pero que dicho incumplimiento no conlleva una infracción a una ley formalmente dictada por los cuerpos colegisladores, a saber, el Congreso Nacional y el Poder Ejecutivo. Por consiguiente, agrega que “...pese a que las conductas del Sr. Fontaine conllevaron a una infracción a normativa interna de ByN, este incumplimiento no reúne los requisitos exigidos por el principio de legalidad, en su dimensión de *lex scripta*...”.

IV.1.5. El incumplimiento de normativa interna de ByN no es imputable al Investigado, por cuanto existe un error de prohibición no reprochable.

1. Sobre este punto, la defensa se remite a lo dicho en los acápite anteriores, en cuanto a que:

i) La facultad sancionadora de la administración del Estado forma parte del *ius puniendi* estatal, y

ii) La formulación de cargos efectuada implica únicamente la infracción a normas de carácter interno de ByN, mas no de normas legales que establezcan una verdadera prohibición a la cual deba ceñirse el Investigado.

2. Agrega que “... de acuerdo al principio de culpabilidad en materia penal, no es posible reprochar el actuar de un sujeto imputable si este, por desconocimiento de las normas prohibitivas o permisivas aplicables, no pudo actuar de otro modo. En definitiva, se requiere para que una conducta sea sancionada una mínima conciencia de ilicitud, a diferencia de las materias civiles en que se presume el conocimiento de la ley el error de derecho tiene carácter irrelevante” (énfasis en el original).

3. En virtud de lo anterior, señala la defensa que el Investigado no tenía conocimiento del Manual de Manejo de Información de Interés de ByN, y que “...es razonable que una persona, en este caso mi Representado, independiente de su calidad de accionista y director, no tenga conocimiento de la normativa interna de ByN, toda vez que era de desconocimiento general. Por lo tanto, no puede calificarse que la conducta seguida por él, y que conlleva una infracción de esta normativa, revista el carácter de culpable, presupuesto de toda sanción que implique el ejercicio del ius puniendi estatal, toda vez que no existía conciencia de la ilicitud de la conducta”.

IV.2. ANÁLISIS.

En primer término, resulta necesario señalar que la defensa del Investigado ha reconocido expresamente los hechos que motivan este procedimiento sancionatorio, esto es su participación en la sesión de directorio del día 23 de agosto de 2018, en que se aprobaron los estados financieros de ByN a junio de ese año, y las ventas efectuadas de acciones de Colo Colo, el día 24 de agosto del mismo año, esto es antes que los estados financieros ya aprobados por el directorio fueran divulgados al público. A estos efectos, sus descargos (fojas 111 y siguientes) señalan:

“1. El 23 de agosto de 2018 se realizó la sesión ordinaria de directorio de Blanco y Negro S.A. (en adelante, "ByN") a la cual mi Representado, don Paul Fontaine Benavides, acudió en su calidad de director. En dicha oportunidad, se aprobaron los estados financieros trimestrales de la empresa al 30 de junio de 2018.

2. El día siguiente, 24 de agosto de 2018, El Sr. Fontaine vendió 110.244 acciones ByN, que son transadas con el nombre de Colo Colo, a un precio total de M\$ 32.971. El precio promedio por acción en esta oportunidad fue de 299 pesos, según da cuenta el mismo Oficio Reservado UI N° 1312

3. El mismo día, mi Representado también vendió 14.308 acciones a un precio promedio de \$290 por acción, por un monto total de M\$ 4.149.

4. Con fecha 28 de agosto de 2018, la sociedad ByN envió sus estados financieros al 31 de junio de 2018 (sic) aprobados por el directorio a la CMF y las Bolsas de Valores del País”.

Ahora bien, para efectos de analizar los descargos formulados por la defensa del Investigado, resulta conveniente delimitar cuál es la infracción que se le imputa en el Oficio de Cargos.

En ese sentido, el señor Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos al Investigado por **“Infracción a la prohibición establecida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, en la venta de 124.552 acciones Colo Colo realizadas el día 24 de agosto de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 30 de junio de 2018, aprobados por el directorio con fecha 23 de agosto del mismo año y publicados el día 28 de agosto de 2018”**.

Así las cosas, las defensas y alegaciones esgrimidas por la defensa del Investigado en sus descargos no resultan suficientes ni atinentes para desvirtuar el cargo citado, por las razones que se pasan a exponer.

1. De la aclaración previa contenida en los descargos.

La defensa del Investigado afirma que éste “...realizó la venta de estas acciones dado que las mismas ya no cumplían con la finalidad para su adquisición, consistente en la eventual posibilidad de aumentar su participación en la sociedad y así poder disputar un cupo en el Directorio de ByN, y no con el objeto de realizar una venta especulativa con información que podía tener en su calidad de director” (páginas 1 y 2 de los descargos, rolante a fojas 111 y 112 del expediente administrativo).

Ahora bien, el artículo 165 inciso primero de la Ley N°18.045 dispone que **“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”**.

Como se observa, la citada disposición contiene un **deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores de los cuales posea información privilegiada**, el cual se encuentra consagrado en los siguientes términos: **“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, ... [no podrá] adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”**.

En la especie, resulta necesario destacar que el señor Fiscal imputó al Investigado la infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, por enajenar acciones de Colo Colo estando en posesión de información privilegiada, esto es, que con las ventas de acciones de Colo Colo efectuadas el día 24 de agosto de 2018, el formulado de cargos infringió la prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores sobre los cuales se posea información privilegiada.

Así las cosas, la infracción a la mencionada prohibición se configura por el sólo hecho de adquirir o enajenar valores sobre los cuales se posea información privilegiada, lo cual constituye una imputación de carácter normativo, que se satisface con verificar si el formulado de cargos incurrió o no la conducta prohibida contenida en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, sin atender a su intencionalidad o motivación.

Lo anterior, toda vez que el bien jurídico que subyace a esta conducta es la transparencia y credibilidad del mercado de valores, que, así como la norma pretende, se cautela evitando que se efectúen operaciones con asimetría de información.

Dicha interpretación ha sido sostenida invariablemente por esta Comisión (Resoluciones Exentas N°306 y N°307, ambas de 6 de julio de 2007, N°662 de 27 de diciembre de 2007 y N°7603 de 8 de noviembre de 2019, entre otras), y ratificada por la Corte Suprema (Sentencias de 28 de noviembre de 2012 y de 14 de abril de 2014, dictadas en causas Roles N°3.054-2010 y N°1.625-2013, respectivamente).

Por consiguiente, esta alegación no es apta para desvirtuar los cargos formulados.

2. De la afirmación relativa a que los estados financieros de ByN no constituyen información privilegiada.

Respecto de este punto, la defensa del Investigado señala que los estados financieros de ByN no constituirían información privilegiada, toda vez que *“En el presente caso, y según se desprende de la relación de los hechos, es evidente que los estados financieros de ByN, aprobados el 23 de agosto de 2018, no tenían la capacidad de influir en la cotización de las acciones Colo Colo. Un reflejo de ello es que no existió una variación en el precio al cual estaban siendo transadas dichas acciones desde la publicación de los estados financieros al mercado y los días posteriormente a dicho evento. Por lo demás, es el precio por el cual el Sr. Fontaine vende las acciones el que se mantiene antes de la publicación de los Estados Financieros, y después de ocurrida dicha situación”* (página 3 de los descargos, rolante a fojas 113 del expediente administrativo).

Sobre el particular, el artículo 164 de la Ley N°18.045, al definir el concepto de información privilegiada, señala que *“...se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su*

naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.

También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

La disposición citada califica como privilegiada a cualquier información que cumpla con los siguientes requisitos: i) que se refiera a uno o varios emisores de valores, o a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos; ii) que no haya sido divulgada al mercado, y; iii) que su conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

En ese orden de ideas, los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad anónima reúnen cada uno de los requisitos precedentemente anotados, por lo que, por su naturaleza, **constituyen siempre información privilegiada**. Ello, atendida además la entidad única de la información que proveen al mercado, la que, por sus características de completitud, integridad y certeza – al ser aprobados por el directorio –, resulta transcendental para vislumbrar la situación financiera del emisor.

El criterio anterior ha sido refrendado por la Corte Suprema, la que en sentencia de 14 de abril de 2014, dictada en autos Rol N° 1.625-2013 señaló: *“Que lo anterior encuentra fundamento en una razón lógica, esto es, antes de la aprobación de los estados financieros de una compañía el mercado o los inversores sólo teorizan y especulan acerca de su posible contenido, empero sin poseer ninguna certidumbre de que sus predicciones, suposiciones y apreciaciones del mercado concordarán con la información efectivamente contenida en los estados financieros; la cual luego de su aprobación pasa a ser cierta, real y oficial. Es indudable que la persona que conoce de esa aprobación se encuentra en una posición de ventaja respecto del inversor que no conoce tal hecho. En otras palabras, la persona que tiene el privilegio de la información actúa sobre seguro o sin riesgo de error al decidir la compra o venta del valor a que se refieren los estados financieros ya aprobados. Por tal motivo, los sentenciadores se ajustan a derecho al decidir que el conocimiento de la aprobación de los estados financieros por el Directorio de la compañía es información privilegiada, con independencia del contenido de los estados financieros”.*

Adicionalmente, y en lo que respecta a la supuesta mantención del precio de la acción de Colo Colo una vez publicados los estados financieros de ByN al 30 de junio de 2018, es menester destacar que, según se han manifestado previamente esta Comisión y los Tribunales Superiores de Justicia, el artículo 164 de la Ley N° 18.045 requiere que la información privilegiada “sea capaz” de influir en la cotización de los valores, esto es, que tenga dicha aptitud, independientemente a que la variación en la cotización de los valores efectivamente se verifique.

Por consiguiente, y en atención a lo previamente expuesto, la defensa en esta parte deberá ser rechazada.

3. *De la afirmación que la venta de acciones Colo Colo por parte del señor Fontaine no afectó el bien jurídico protegido por la norma transgredida.*

En este punto de su presentación, la defensa del Investigado señala que “...la venta de acciones Colo Colo por parte de don Paul Fontaine no puede estimarse como vulneradora del bien jurídico protegido en la norma, en cuanto no existió la intención de sacar provecho de información sensible que conoció o pudo haber conocido en su calidad de director de ByN, y en desmedro del mercado de valores o de su transparencia” (página 4 de los descargos, rolante a fojas 114 del expediente administrativo).

Al respecto, como se señaló previamente, la infracción imputada al Investigado, cual es la no observancia del deber de abstención consagrado en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, se configura con la sola realización de las conductas prohibidas, a saber, comprar o enajenar valores de los que se posea información privilegiada, sin considerar la intención que motive el actuar del infractor.

Ello es así, toda vez que el bien jurídico protegido por la norma en cuestión, esto es, la transparencia, credibilidad en el mercado de valores y la confianza de los inversionistas, **se cautela evitando que se realicen transacciones con asimetría de información**, lo que se verifica cada vez que se adquieran o enajenen valores estando en posesión de información privilegiada, independientemente de la intención que haya tenido el infractor para realizar dichas operaciones.

Por consiguiente, en razón de lo expuesto, las defensas del Investigado deberán ser rechazadas en este punto.

4. *De la afirmación que la venta de acciones Colo Colo por parte del señor Fontaine sólo conlleva una eventual vulneración de normativa interna de esta Comisión y de ByN.*

La defensa del Investigado argumenta sobre este punto que, en el procedimiento administrativo sancionatorio de autos, no se cumpliría con el principio de legalidad, “...toda vez que como fluye de la formulación de cargos contenida en el Oficio Reservado N° 614 (sic), las conductas por las cuales se formularon cargos a mi Representado únicamente conllevarían una eventual inobservancia de normativa interna de la CMF, en este caso, la NCG N° 270 de 2009, y del Manual de Manejo de Información de Interés de ByN de abril de 2010, mas no existe una vulneración de un precepto o de una prohibición legal de carácter vinculante, que pueda provocar una reacción estatal en la forma de una sanción” (páginas 5 y 6 de los descargos, rolantes a fojas 115 y 116 del expediente administrativo).

Sobre el particular, es preciso reiterar nuevamente que el Oficio de Cargos señala expresamente que al Investigado se le formulan cargos por “Infracción a la prohibición establecida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045”, de modo que la alegación de la defensa es errada en esta parte, toda vez que, en el presente proceso sancionatorio

no se imputó infracción a la Norma de Carácter General N°270 de 2009 ni al Manual de Manejo de Información de Interés de ByN de abril de 2010.

No obstante lo anterior, es necesario destacar que, conforme al inciso primero del artículo 37 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, *“Las personas o entidades diversas de aquellas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, podrán ser objeto de la aplicación por parte de ésta de una o más de las siguientes sanciones, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios...”*.

Por consiguiente, esta Comisión detenta una facultad amplia para sancionar incumplimientos de normas, instrucciones y órdenes, por lo que, sin perjuicio de que las citadas alegaciones de la defensa son improcedentes en el caso de autos, tampoco resultan atendibles en lo que se refiere al ejercicio de la facultad sancionatoria de la Comisión.

5. Del supuesto error de prohibición no reprochable en que incurrió el señor Fontaine al incumplir la normativa interna de ByN.

Finalmente, y respecto de la alegación de la defensa relativa a que no sería sancionable el incumplimiento de la normativa interna de ByN por parte del Investigado, por cuanto se configuraría en su persona un error de prohibición no reprochable, se reitera que lo que se imputa al Investigado en el Oficio de Cargos es la infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, por lo que las alegaciones relativas a un supuesto error de prohibición no resultan atendibles.

Por tanto, en consideración de los hechos asentados en el presente procedimiento administrativo sancionatorio, de la prueba rendida y que obra en el mismo y del análisis de los descargos efectuado en los párrafos precedentes, esta Comisión puede concluir que las alegaciones y defensas esgrimidas por el Investigado en sus descargos no permiten desvirtuar los cargos formulados.

V. CONCLUSIÓN.

El Título XXI de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, que regula la información privilegiada, fue incorporado por la letra b) del artículo primero de la Ley N°19.301, y luego perfeccionado por la Ley N°19.398, con el fin de recoger y regular dicha institución, definiendo el concepto de información privilegiada, estableciendo conductas prohibidas e identificando a los destinatarios, entre otras materias. Dicha regulación tuvo por objeto preservar la transparencia, confianza, integridad y equidad en el mercado de valores, protegiendo a los inversionistas frente a los riesgos propios de la asimetría de información.

En efecto, conforme a lo dispuesto en los artículos 9° y 10 de la Ley N°18.045, los emisores de valores de oferta pública se encuentran obligados a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismos, de los valores

ofrecidos y de la oferta, con la periodicidad, publicidad y en la forma que esta Comisión determine. Lo anterior, por cuanto dicha información permite a los inversionistas tomar decisiones de inversión informadas, promoviendo por tanto una transparente y correcta formación de precios de los valores transados en el mercado.

Es por ello que la información cobra una relevancia trascendental en el mercado de valores, y por lo cual el legislador centra especialmente su atención en que ésta fluya y se reparta equitativamente entre los distintos actores de mercado, evitando de esta manera que ciertos actores privilegiados puedan operar con asimetría de información, obteniendo ventajas respecto del resto, o que aquellas personas que, por su cargo o posición en una entidad, tengan información privilegiada de ésta, puedan arbitrar o enviar señales equivocadas al mercado, atendido su especial y privilegiado conocimiento del emisor.

En ese sentido, para erradicar los efectos nocivos que la asimetría de información tiene en el mercado de valores, el legislador no sólo estatuye una prohibición de uso de información privilegiada, sino que además establece una prohibición absoluta de transar valores con información privilegiada, sin importar si en dichas operaciones el sujeto activo tuvo algún particular motivo o intención tendiente a obtener una ventaja o beneficio económicos. Esto, por cuanto como se ha señalado reiteradamente a lo largo de la presente Resolución, el bien jurídico que subyace a la regulación de la información privilegiada se ve igualmente lesionado con la mera compra o enajenación de valores con asimetría de información.

Dado lo anterior, la infracción al deber de abstención consagrado en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, cometida por el Investigado, ha de considerarse como particularmente grave, toda vez que lesiona uno de los bienes jurídicos más preponderantes y celosamente resguardados por la regulación del mercado de valores, como son la transparencia, confianza, fiabilidad y equidad, los cuales refuerzan uno de los pilares sobre los cuales descansa la estructura del mercado de valores, cual es la repartición equitativa de la información disponible.

Lo anterior da cuenta que el Investigado accedió a información privilegiada, desde el momento en que participó en la sesión de directorio de 23 de agosto de 2018, en la que se aprobaron los estados financieros de ByN al 30 de junio de 2018, y que estando en posesión de esa información, realizó una conducta expresamente prohibida por el artículo 165 de la Ley N°18.045, al vender acciones de esa sociedad emisora, al día siguiente, 24 de agosto, antes de que la información privilegiada a la que había tenido acceso, esto es los estados financieros referidos al 30 de junio de 2018, fueran puestos a disposición del mercado, situación que constituye, como se ha dicho, una infracción al deber de abstención que impone el citado artículo 165.

Ahora bien, en este contexto, habrá que considerar que, si bien existe una clara infracción al deber de abstención, sancionable por esta Comisión, se atenderá también a la circunstancia no desvirtuada en el expediente, que las acciones fueron vendidas considerando que no eran útiles a efectos de aumentar la posición en el Directorio de la sociedad.

En efecto, como consta en el acta de la declaración del Investigado ante funcionarios de la Unidad de Investigación de esta Comisión, de fecha 1 de abril de 2019, preguntado por la razón por la cual los días 14 y 28 de mayo de 2018 adquirió 124.552 acciones Colo Colo, a un precio promedio de \$250, con una inversión total de M\$31.137, éste respondió: *“Se debió a que Aníbal Mosa perdió la elección de un tercer director de Blanco y Negro por pocos votos. Yo encontré que era tan poco, que le dije a Aníbal que debía comprar para asegurar la elección de un tercero directorio (sic) en la próxima junta y como él estaba indeciso, compré yo algunas acciones”* (fojas 50 del expediente administrativo). A su vez, preguntado por la razón por la cual el día 24 de agosto de 2018, vendió 124.552 acciones Colo Colo, a un precio promedio de \$298, por un monto total de M\$37.120 aproximadamente, el Investigado respondió: *“Porque Aníbal ya había comprado acciones suficientes para asegurar el nombramiento del tercer directorio en la próxima junta de Colo Colo, Las acciones de Blanco y Negro para mí no son una alternativa de inversión de largo plazo dado la rentabilidad esperado por dividendos de esta acción, la cual es baja”* (fojas 51 del expediente administrativo).

Ahora bien, dado que el motivo de la transacción fue la consideración que las acciones que se vendieron ya no eran útiles a efectos de aumentar la posición en el Directorio de la sociedad, explicación que resulta consistente con los demás antecedentes que obran en el expediente, se descartará la intención de hacer de uso de información privilegiada en beneficio propio o ajeno.

En razón de todo lo expuesto, esta Comisión ha llegado a la convicción de que el Investigado ha incurrido en infracción al deber de abstención, consistente en adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada, previsto en el artículo 165 de la Ley N° 18.045, y que los descargos del Investigado no permiten desvirtuar los cargos formulados.

VI. CIRCUNSTANCIAS A CONSIDERAR PARA LA DETERMINACIÓN DE LA SANCIÓN.

Que, para efectos de la determinación de la sanción que se resuelve aplicar, además de la consideración y ponderación de todos los antecedentes incluidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en atención los siguientes parámetros:

i) La conducta del Investigado ha de estimarse de extrema gravedad, por cuanto atenta contra uno de los principales fines que el legislador tuvo en mira al momento de incorporar el Título XXI, de la información privilegiada, a la Ley N°18.045 de Mercado de Valores; cual es el resguardar la transparencia y equidad en el mercado de valores, evitando que se realicen operaciones con asimetría de información.

ii) Por las operaciones cuestionadas, el Investigado obtuvo un beneficio de \$5.983.155, que corresponde a la diferencia entre el precio al que compró las acciones en mayo de 2018 (\$250 en promedio por acción), y al que las vendió en agosto de 2018 (\$298 en promedio por acción).

iii) No obstante lo anterior, deberá considerarse el riesgo al que se expuso el correcto funcionamiento del mercado financiero y el menoscabo causado a la fe pública, transparencia, equidad y fiabilidad del mercado de valores, por cuanto – como se señaló – la sola concurrencia de la conducta prohibida por el artículo 165 de la Ley N°18.045, a saber, la compra o enajenación de valores en posesión de información privilegiada, afecta el bien jurídico que la sustenta, cual es evitar que se realicen operaciones con asimetría de información.

iv) El Investigado ha reconocido su participación en las ventas de acciones Colo Colo el día 24 de agosto de 2018.

v) Esta Comisión no cuenta con antecedentes que den cuenta de la capacidad económica del Investigado.

vi) De acuerdo a los registros que mantiene esta Comisión, el Investigado fue sancionado mediante Resolución Exenta N°7600 de 8 de noviembre de 2019, la que actualmente se encuentra en reclamación judicial de acuerdo al artículo 71 del D.L. N° 3.538 que Crea la Comisión para el Mercado Financiero.

vii) En lo que se refiere a la colaboración que el Investigado haya prestado a esta Comisión antes o durante la investigación de autos, se hace presente que pese a reconocer los hechos constitutivos de la infracción, éste sólo se limitó a responder los requerimientos formulados por esta Comisión.

viii) Finalmente, esta Comisión ha sancionado conductas similares incurridas por otras personas, entre las que se pueden considerar las Resoluciones Exentas N°306, N°307, N°659, N°660, N°661 y N°662, todas de 2007; y N°7603 y N° 7.604, ambas de 2019.

VII. DECISIÓN.

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, llegando al convencimiento de que el Investigado ha infringido lo dispuesto en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.

2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en Sesión Extraordinaria N°81, de 12 de junio de 2020, con la asistencia de su Presidente don Joaquín Cortez Huerta, y de los comisionados doña Rosario Celedón Förster, don Christian Larraín Pizarro, don Kevin Cowan Logan y don Mauricio Larraín Errázuriz, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN CORTEZ HUERTA, ROSARIO CELEDÓN FÖRSTER, CHRISTIAN LARRAÍN PIZARRO, KEVIN COWAN LOGAN Y MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ, RESUELVE:

1. Aplicar al señor Paul Ernesto Fontaine Benavides, RUT N°7.036.295-3, la sanción de multa, a beneficio fiscal, **ascendente a 2.000 unidades de fomento**, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por **infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045**.

2. Para los efectos de lo dispuesto en el N°20 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, en atención a que el precio de mercado promedio ponderado de la acción Colo Colo, calculado según dicho precepto de \$307,46, es mayor al precio promedio al que se efectuaron las ventas el 24 de agosto de 2018, no se puede estimar la existencia de un beneficio en los términos que regula dicha disposición.

3. Remítase al sancionado, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

4. El pago de la multa cursada deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980.

5. El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la Republica que no cuenta con el respaldo de pago de la presente multa, a fin que ésta efectúe el cobro de la misma.

6. Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del Decreto Ley N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles, computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.

 Firma recuperable

X  FIRMADO
JOAQUÍN CORTÉZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

PRESIDENTE

Firmado por: Joaquín Indalicio Cortez Huerta

 Firma recuperable

X  FIRMADO
Rosario Celedon Forster

COMISIONADO

Firmado por: Rosario Celedon Forster

 Firma recuperable

X  FIRMADO
Christian Eduardo Larrain Pizarro

COMISIONADO

Firmado por: Christian Eduardo Larrain Pizarro

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Lo que transcribo a Ud. para su conocimiento
Saluda atentamente a Ud.

GERARDO BRAVO RIQUELME
SECRETARIO GENERAL

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl