

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA POR EL
SEÑOR ARTURO CLARO MONTES.**

VISTOS

- 1) Lo dispuesto en los artículos 5°, 20 N°4, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°7359 de 2023; y en el Decreto Supremo N°1.430 del Ministerio de Hacienda de 2020; en el Decreto Supremo N°478 del Ministerio de Hacienda de 2022; y, en el Decreto Supremo N°1.500 del Ministerio de Hacienda de 2023.
- 2) El artículo 16 de la Ley N°18.045, Ley de Mercado Valores (“**Ley 18.045**” o “**LMV**”).
- 3) La Norma de Carácter General N°30 (“**NCG 30**”), que establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; y, su difusión, colocación y obligación de información consiguientes.

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, este **Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero** (“**Consejo**”, “**CMF**” o “**Comisión**”), mediante **Resolución Exenta N°555 de fecha 11 de enero de 2024** (“**Resolución Sancionatoria**”), impuso al señor **Arturo Claro Montes** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **UF 800.-** por:

“Infracción a la prohibición prevista en el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N°18.045, toda vez que, encontrándose sujeto a una prohibición para efectuar transacciones sobre valores del emisor Compañía Sud Americana de Vapores, el Sr. Arturo Claro Montes, hijo del ex director de dicho emisor, Sr. Arturo Claro Fernández, a través de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A., entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$15.077.888.701.-; y



entre los días 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$50.873.853.914.-”.

2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por **Oficio Reservado UI N°844 de fecha 28 de junio de 2023 (“Oficio de Cargos”)**.

3. Que, mediante **presentación de fecha 19 de enero de 2024 (“Reposición” o “Recurso”)**, el señor **Arturo Claro Montes (“Recurrente” o “Investigado”)** dedujo recurso de reposición en contra de la Resolución Sancionatoria.

II. REPOSICIÓN.

Que, los antecedentes en que el Recurrente fundó su **Reposición** fueron los siguientes:

“Fundamento el presente recurso en los antecedentes que expongo a continuación:

1. El artículo 38 de la Ley Orgánica de la CMF contempla una serie de parámetros que el Consejo debe considerar al determinar la cuantía de la multa que aplica, puesto que, como lo expone el legislador, ella debe resultar “óptima para el cumplimiento de los fines que la ley le encomienda (a la Comisión)”.

2. La resolución que impugnamos se limitó a enunciar, someramente, los criterios contemplados en la norma referida y aplicó al Sr. Claro Montes una multa de UF 800, que es, a todas luces, desproporcionada y la más alta aplicada por infracción al artículo 16 inciso 5 de la Ley N° 18.045.

De esta manera, queda en evidencia que la CMF no consideró el beneficio económico obtenido por MBI Corredores de Bolsa ni las sanciones aplicadas por esta Comisión, en otros casos similares, pero con una diferencia sustancial, como se dirá en lo sucesivo, infringiéndose los principios de proporcionalidad e imparcialidad.

3. La doctrina nacional, en palabras de Eduardo Cordero, conceptualiza la proporcionalidad como “un límite al acotado margen de discrecionalidad que debe tener la autoridad administrativa al momento de determinar la sanción aplicable por la comisión de un ilícito administrativo”.

El mismo autor enseña que “en el ámbito del Derecho Administrativo, la proporcionalidad constituye un principio general que cumple una importante función dentro de los mecanismos destinados a controlar el ejercicio de las potestades discrecionales que el ordenamiento atribuye a los órganos administrativos. Si bien se ha sostenido tradicionalmente que las potestades sancionadoras son siempre regladas, la realidad nos demuestra que existe un margen de libre apreciación que queda entregado a la autoridad administrativa y en donde este principio juega



un importante rol al momento de interpretar dichas disposiciones e integrar algunos criterios en la determinación de la sanción”.

De esta manera, precisamente en los espacios de mayor discrecionalidad que la Ley le entrega a la Administración, es donde tiene especial aplicación el principio de proporcionalidad; así, en este caso, para limitar esa discrecionalidad, el legislador fija expresamente los parámetros que deben ser atendidos.

4. En lo que se refiere al principio de la imparcialidad definido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, conforme al cual "la Administración debe actuar con objetividad y respetar el principio de probidad consagrado en la legislación, tanto en la substanciación del procedimiento como en las decisiones que adopte. Los hechos y fundamentos de derecho deberán siempre expresarse en aquellos actos que afectaren los derechos de los particulares, sea que los limiten, restrinjan, priven de ellos, perturben o amenacen su legítimo ejercicio, así como aquellos que resuelvan recursos administrativos.”

La absoluta desproporción de las sanciones aplicadas, conforme lo señalado en el párrafo precedente, infringe lo dispuesto en la norma citada ya que se da a unos fiscalizados un trato más favorable que a otros, aun cuando, en todos casos, la situación base y la norma sancionatoria aplicada es la misma.

5. El artículo 38 citado contiene 8 parámetros que deben ser integrados para determinar el quantum de la sanción: (i) La gravedad de la conducta; (ii) El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción; (iii) El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción; (iv) La participación de los infractores en la misma; (v) El haber sido sancionado previamente; (vi) La capacidad económica del infractor; (vii) Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias; y (viii) La colaboración que éste haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción.

6. No desconocemos que la ponderación de estas pautas sea una atribución propia del Consejo de la CMF, empero, como todo órgano que ejerce el ius puniendi estatal, sus decisiones deben estar revestidas de razonabilidad y sujetas a proporcionalidad y bajo el prisma de la imparcialidad, puesto que, como enseñan los profesores Francisco Zúñiga y José Ignacio Martínez la razonabilidad y la proporcionalidad apuntan al mismo objetivo: evitar la arbitrariedad.

7. En la Resolución impugnada, un análisis racional de las circunstancias descritas en la norma citada, tanto individualmente consideradas como examinadas conjuntamente, habría conducido a que, en caso de aplicarse una sanción a mi representado, ésta sería de censura o una multa de menor valor, como las cursadas con anterioridad por la CMF frente a la misma imputación, aunque en circunstancias distintas.



8. En cuanto a la gravedad de la conducta y al daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado, la decisión del Consejo hace caso omiso a la circunstancia que, si se estima que estamos frente un incumplimiento (que, evidentemente el voto de minoría desechó), este es meramente formal, puesto que, por la naturaleza de las operaciones (de financiamiento), no es posible incurrir en el riesgo que el inciso 5° del artículo 16 de la Ley 18.045 busca mitigar, esto es, obtener una ventaja respecto de la información que circula en el mercado y que se destaca en el punto 2.1 de la Decisión, más cuanto que, como se probó debidamente, se trata de operaciones de antigua data, reconocidas por la Bolsa de Comercio y en trámite de ser una norma legal.

De esta manera, es un error lo expuesto en el punto 2.1., “La Gravedad de la conducta”, en tanto, a juicio de la CMF en estas operaciones habría “un distinto grado de información”, puesto que, como se demostró en el término probatorio, atentos a la rapidez de estas operaciones y al tiempo en que las acciones permanecen en el patrimonio de los compradores (en algunos casos segundos), la información del emisor carece de relevancia, toda vez que se trata de una mera operación de financiamiento.

9. Por otro lado, la referencia a la materialidad (importancia) y cantidad de transacciones realizadas, conforme se indica en el punto 2.1. de la Decisión, carece de relevancia en este caso y solo da cuenta que el señor Claro es un corredor de bolsa cuya labor principal es, precisamente, ejecutar operaciones bursátiles, entre las que se encuentran las simultáneas cortas.

Esa reiteración es una muestra clara de que mi representado las realizó en la convicción de que no serían objeto de reproche alguno, demostrando haber obrado de buena fe, más cuanto que, se probó cumplidamente, que las mismas operaciones de financiamiento, mas no propiamente de adquisición de acciones, son habitualmente realizadas con instrumentos de otros emisores.

Por lo demás, debe tenerse presente que por Ord. del 10 de agosto de 2023, el Sr. Fiscal rechazó una diligencia de prueba pedida por esta parte que, precisamente, tenía por finalidad acreditar que estas operaciones de financiamiento son de común ocurrencia en el mercado y son realizadas habitualmente por las Corredoras de Bolsa. La indefensión en que nos dejó la decisión del Sr. Fiscal ha tenido una clara influencia en la decisión adoptada, conforme se desprende del punto 2.1, al referirse a la materialidad y cantidad de transacción, puesto que el Consejo efectúa un juicio de valor sin tener a la vista la operatoria del mercado.

10. Otro parámetro del artículo 38, es el beneficio económico que se reporta del acto que motiva la infracción.

En la Resolución impugnada solo se indica que este elemento será considerado, pero omite hacer una referencia precisa y determinar a cuánto ascendió esa utilidad, por lo que mal podría resguardarse la proporcionalidad de la sanción, sino se conoce o establece por la CMF el beneficio económico obtenido.



Como se explicó en el Informe Pericial Complementario elaborado por don José Velásquez, acompañado el 23 de octubre de 2023, el beneficio económico que reportaron las operaciones que fueron objeto de la investigación asciende a \$23.505.181, antes de impuesto, de lo que se sigue:

a. Que esa utilidad corresponde a intereses que se podrían haber obtenido al depositar el monto invertido en un depósito a plazo y no proviene de la fluctuación de precio de las acciones.

b. Que ese beneficio es de la Corredora de Bolsa, puesto que las operaciones se efectuaron para su cartera propia y, conforme se estableció en el proceso administrativo, el Sr. Claro Montes es propietario, indirectamente, del 46,09% de MBI Corredores de Bolsa, lo que significa que, para él, como sancionado, la utilidad, antes de impuesto, ascendió tan solo a \$10.833.538.

c. Que el beneficio económico, después de impuestos, es decir, realmente la ganancia obtenida por MBI Corredores de Bolsa, ascendió a \$17.158.782, por lo que la utilidad para el señor Claro Montes correspondió tan solo a \$7.908.483, de lo que se concluye que la multa aplicada no satisface la exigencia del artículo 37 letra c) del DL 3.538.

11. Respecto de los puntos 4 y 8 de la norma en comento, se señala en la Resolución impugnada, que no se habría desvirtuado la participación del investigado en las infracciones imputadas y que no se acreditó una colaboración especial, que no fuera responder los requerimientos del fiscal y de la Comisión.

Tal conclusión importa un grave error, puesto que el señor Claro, desde un primer momento reconoció el hecho y, al evacuar los descargos y luego en el período probatorio, aportó todos los antecedentes relativos a las operaciones cuestionadas.

Otra cosa distinta es discrepar de la interpretación del señor Fiscal y de esta Comisión, en tanto el artículo 16 inciso 5 de la Ley de Mercado de Valores no es aplicable a las operaciones denominadas simultáneas cortas.

Por lo demás, así lo constató el sr. Fiscal en el punto 121 de su Informe Final de Investigación: “Colaboración prestada por el Sr. Arturo Claro Montes. Durante la investigación y el procedimiento, el formulado de cargos cumplió con los requerimientos planteados”. No es posible que la Comisión, que no participa de la tramitación del procedimiento sancionatorio, pueda tener una opinión diversa de quien dirigió ese proceso.

Adicionalmente, para efectos de la colaboración prestada por el Sr. Claro, no puede desconocerse que él no controvertió los hechos que sustentan la infracción imputada, limitándose a sostener una interpretación distinta a la planteada por el Señor Fiscal, lo que no puede ser considerado como falta de colaboración. Si así fuere, se contravendría también el principio de contradictoriedad dispuesto en el artículo 10 de la Ley N° 19.880 ya citada.



En definitiva, mi representado, junto con reconocer los hechos, no tenía más herramientas para colaborar con la investigación que aquellas que proporcionó eficazmente durante su tramitación, siendo aplicable el aforismo jurídico según el cual “a lo imposible, nadie está obligado”.

12. La Resolución da cuenta de que el señor Claro no ha sido sancionado previamente y respecto de su capacidad económica señala no existir antecedentes que permitan determinarla, lo que es irrelevante si se considera que, al menos en una de las sanciones anteriores por la misma infracción, se trataba de quien tenía el 25% de la propiedad la Constructora Echeverría Izquierdo S.A., emisora de las acciones cuya compra se cuestionaba.

13. Por último, cobra especial relevancia la falta de proporcionalidad que la multa aplicada tiene en comparación con aquellas otras cursadas con anterioridad por la Comisión frente circunstancias similares (número 7 del artículo 38 del DL 3.538).

En efecto, tratándose de la infracción al artículo 16 inciso 5 de la Ley N°18.045, vigente desde abril de 2021, solo existen cuatro resoluciones sancionatorias, todas ellas cursadas después del inicio de esta investigación: (i) tres con una multa por UF 100 y (ii) una por UF 50.

La Resolución que impugnamos no justifica por qué se aplicó una sanción ocho veces mayor a las anteriores, más cuanto que en aquellas:

a. Los sancionados realizaron operaciones de adquisición de acciones manteniendo en su patrimonio dichas posiciones, situación que no ocurre en la especie, en que se trata de una operación de financiamiento por lo que la acción de CSAV estuvo en el patrimonio de MBI -en su cartera propia- solo un momento, puesto que los títulos se compran y venden en forma casi simultánea.

b. Salvo el caso de don Eugenio Von Chrismar, se trataba de directores o ejecutivos de los emisores de las acciones compradas, a diferencia de mi representado quien no tenía un vínculo directo con CSAV;

c. Al igual que en todas las situaciones anteriores, don Arturo Claro no controvertió los hechos que sustentan la infracción imputada.

Para graficar lo expuesto, insertamos un cuadro de elaboración propia:



N°	Persona	Emisor	Vínculo con el emisor	Fecha de compra de acciones	N° acciones compradas durante bloqueo	Precio compra	Valor por acción precio compra	Valor actual acción	Utilidad proyectada	% de utilidad sobre la inversión
1	Eugenio Von Chrismar	Bco. Santander	hermano de un director	21-oct-21	1.077.151	\$ 39.649.928	\$ 36,81	\$ 42,16	\$ 5.762.758	14,53%
2	Fernando Echeverría	Const. Echeverría Izquierdo	director	27-jul-21	117.000	\$ 14.836.770	\$ 126,81	\$ 172,50	\$ 11.939.330	44,72%
				21-oct-21	27.000	\$ 2.619.270	\$ 97,01	\$ 172,50		
				26-oct-21	29.000	\$ 3.154.040	\$ 108,76	\$ 172,50		
				05-nov-21	51.000	\$ 6.090.590	\$ 119,42	\$ 172,50		
3	Álvaro Izquierdo	Const. Echeverría Izquierdo	director	05-ago-21	40.000	\$ 4.760.400	\$ 119,01	\$ 172,50	\$ 8.629.950	52,13%
				21-oct-21	27.000	\$ 2.579.040	\$ 95,52	\$ 172,50		
				26-oct-21	29.000	\$ 3.062.110	\$ 105,59	\$ 172,50		
				08-nov-21	50.000	\$ 6.153.500	\$ 123,07	\$ 172,50		
4	Claudia Herrera	Bco. de Chile	ejecutiva	18-oct-22	333.528	\$ 29.667.316	\$ 88,95	\$ 98,94	\$ 3.331.944	11,23%

	Persona	Emisor	Vínculo con el emisor	Fecha de compras	Fuente de información	N° total de acciones afectadas por el bloqueo	Precio total compras	utilidad obtenida		% de utilidad sobre la inversión
5	Arturo Claro	CSAV	hijo de director	21.07.21 a 20.08.21 y 20.10.21 a 19.11.21.	Informe sr. Fiscal	592.294.320	\$32.912.631.037	Bruto (antes de impuesto) MBI Corredores.	\$126.480.541	0,38%
					Informe pericial de la defensa	595.576.638	\$33.202.765.767	Bruto MBI Corredores.	\$ 23.505.181	0,07%
								Liquidado MBI (después de impuestos)	\$17.158.782	0,05%
								Liquidado A. Claro (46,09% de particip. MBI)	\$7.908.483	0,02%

14. Por consiguiente, el monto de la multa aplicada por la Resolución N° 555 es absolutamente desproporcionada respecto de los parámetros fijados por la CMF para este tipo de infracción, vulnerando la garantía consagrada en el artículo 19 N° 2 de la Constitución Política de la República, que establece la igualdad ante la Ley, que en este caso, en forma palmaria, se traduce en la máxima de que “donde existe la misma razón, debe existir la misma disposición”, infringiéndose, así, el principio de imparcialidad que impone la ley a las autoridades públicas.”.

III. ANÁLISIS.

III.1. Cuestión preliminar: Objeto de la Reposición.

1. Que, **en primer lugar**, debe aclararse que el Recurrente no contravirtió el sustrato fáctico ni las infracciones cometidas materia de la Resolución Sancionatoria impugnada.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-1642-24-36571-P SGD: 2024020092821

2. En efecto, del tenor de la Reposición, el señor Claro solicitó a este Consejo lo siguiente: *“...tener por interpuesto recurso de reposición en contra de la Resolución Exenta N°555, de 11 de enero de 2024 y, conforme a los antecedentes expuestos, **rebajar la sanción a una censura o a una multa** cuya cuantía sea similar a las cursadas anteriormente por infracción a la misma norma”.*
3. Es decir, el Recurrente no solicitó a este Consejo dejar sin efecto la Resolución Sancionatoria, sino solicitó única y exclusivamente que se reconsidere la sanción de multa impuesta en el sentido de sustituirla por una censura o rebajar el *quantum* de la multa.
4. En este sentido, debe considerarse que el fundamento de la Reposición impetrada descansa, en general, en lo siguiente: *“La resolución que impugnamos se limitó a enunciar, someramente, los criterios contemplados en la norma referida y aplicó al Sr. Claro Montes una multa de UF 800, que es, a todas luces, desproporcionada y la más alta aplicada por infracción al artículo 16 inciso 5 de la Ley N°18.045. De esta manera, queda en evidencia que la CMF no consideró el beneficio económico obtenido por MBI Corredores de Bolsa ni las sanciones aplicadas por esta Comisión, en otros casos similares, pero con una diferencia sustancial, como se dirá en lo sucesivo, infringiéndose los principios de proporcionalidad e imparcialidad.”.*
5. En definitiva, el Recurrente ha planteado cuestiones mérito para los efectos de la determinación de la multa de la que resulta merecedor por la infracción cometida.
6. De este modo, para los efectos de resolver la Reposición deducida, debe considerarse especialmente los siguientes antecedentes de hecho y fundamentos de derecho fijados en la Resolución Sancionatoria y que no han sido objeto de controversia:
7. De conformidad con el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045, se ha prohibido a los *insiders* de los emisores de valores (directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales) y sus relacionados (cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad), realizar transacciones sobre los valores emitidos por el respectivo emisor dentro de los 30 días que anteceden a la divulgación de sus estados financieros.
8. En la especie, los estados financieros Sud Americana de Vapores S.A. al 30 de junio y al 30 de septiembre, ambos de 2021, fueron aprobados, entre otros, por el director señor Arturo Claro Fernández, padre del Recurrente.
9. Por consiguiente, el Recurrente se encontró inhibido por ley, para realizar -directa o indirectamente- transacciones sobre los valores emitidos por ese emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de tales estados financieros.



10. No obstante lo anterior, el Recurrente, a través de la Corredora MBI de la cual es propietario indirecto, realizó las siguientes transacciones con el título VAPORES durante el periodo de bloqueo, infringiendo de esa forma la prohibición antes indicada:

Estados Financieros	Periodo de prohibición	Nº días en que realizó transacciones dentro del periodo	Total transado (\$)
Al 30 de junio 2021	21-07-2021 al 20-08-2021	16	15.077.888.701
Al 30 de septiembre 2021	20-10-2021 al 19-11-2021	19	50.873.853.914

11. Por consiguiente, las operaciones de compra y venta realizadas por el Recurrente, a través de la Corredora MBI, durante el periodo de bloqueo, correspondieron a transacciones que recayeron sobre los valores emitidos por el emisor Sud Americana de Vapores S.A., lo que se le encontraba prohibido, precisamente en su calidad de hijo del director de dicho emisor que aprobó los estados financieros respectivos.

III.2.) Análisis: En cuanto a las circunstancias para determinar el rango y monto de la multa de conformidad con el artículo 38 del DL 3538.

1. Que, **en segundo lugar** y, según se ha venido razonando, el Recurrente ha solicitado a este Consejo sustituir la sanción de multa por una censura o rebajar su monto, por cuanto estima que no se habrían ponderado correctamente las circunstancias contenidas en el artículo 38 del DL 3538.
2. Sobre el particular, el Recurrente no ha aportado antecedentes que logren desvirtuar lo ya razonado en la Resolución Sancionatoria a fin de determinar el *quantum* de la multa impuesta, por lo que se rechazará la Reposición.
3. En este sentido, debe destacarse que cada una de las alegaciones objeto de la Reposición deducida en relación con las circunstancias para fijar el rango de la multa, ya fueron analizadas y ponderadas en la Resolución Sancionatoria impugnada.
4. Adicionalmente, de la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que se consideraron minuciosamente todas las alegaciones, defensas y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio conforme al artículo 52 del DL 3538, como asimismo se analizaron cada una de las circunstancias que rodearon el caso en particular con el objeto de fijar el monto de la multa en los términos del artículo 38 del DL 3538, por lo que no resultan efectivas las supuestas omisiones alegadas por el Recurrente en este punto, **motivo por el cual la Reposición no podrá prosperar.**

2.1.) En cuanto a la gravedad de la conducta:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-1642-24-36571-P SGD: 2024020092821

5. La defensa del Recurrente sostuvo que estaríamos frente a un incumplimiento meramente formal, considerando la naturaleza de las operaciones -según su opinión, de financiamiento- mediante las cuales no sería posible obtener una ventaja respecto de la información que circula en el Mercado que es lo que pretende resguardar el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045.
6. Asimismo, el Recurrente señaló que dada la rapidez de las operaciones y el tiempo en que las acciones permanecen en el patrimonio de los compradores, la información del emisor carecería de relevancia, toda vez que se tratarían de una mera operación de financiamiento.
7. De este modo, concluye que la referencia a la materialidad y cantidad de transacciones en la Resolución Sancionatoria carecería de relevancia, por tratarse de operaciones de financiamiento y no propiamente de adquisición de acciones.
8. No obstante lo anterior, en este punto en particular el Recurrente no ha esgrimido nuevas alegaciones o antecedentes que logren desvirtuar lo ya razonado en la Resolución Sancionatoria, en cuanto a que correspondieron a operaciones de compra y venta, **por lo que se rechazará esta alegación**. Por lo demás, según se razonó, en la Reposición no se impugnó el fondo del asunto ni el sustrato fáctico fijado en la Resolución Sancionatoria, sino, en cambio, el tipo de sanción de la que resulta merecedor el Recurrente, por lo que dicha alegación resulta improcedente en la forma planteada.
9. A este respecto, es menester considerar que el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 prohíbe a los *insiders* y sus relacionados “efectuar, directa o indirectamente, **transacciones** sobre los valores emitidos por el emisor” respecto del cual recaen los estados financieros respectivos.
10. Así, se ha prohibido a los *insiders* de los emisores de valores (directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales) y sus relacionados (cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad), realizar transacciones sobre los valores emitidos por el respectivo emisor dentro de los 30 días que anteceden a la divulgación de sus estados financieros.
11. A su vez, debe recalcar que la voz “transacciones”, conforme al tenor literal de la norma citada, es amplia, pues la ley no contempla excepciones y que, por tanto, comprende toda operación con valores de oferta pública.
12. En este orden de ideas, es menester tener en cuenta que las transacciones que el Recurrente denominó en sus Descargos como “*simultáneas cortas*”, no encuentran regulación en la ley ni en la normativa especial.



13. Por el contrario, del análisis de los medios de prueba, apareció que las transacciones realizadas con el título VAPORES por el Recurrente, a través de la Corredora MBI, correspondieron a operaciones de compra y venta, por lo que a éstas les resulta aplicable el marco legal y regulatorio general establecido para esos efectos.

14. De este modo, más allá de que las transacciones se hayan realizado en un breve tiempo o con la finalidad de obtener un margen al corto plazo según afirma la defensa del Recurrente, debe concluirse que las transacciones reprochadas se tratan de compras o ventas, es decir, transacciones de valores.

15. Así, entre otros, en la Resolución Sancionatoria se estimó que la gravedad del caso viene determinada considerando que la prohibición que rige a los *insiders* de los emisores -y su relacionados- de realizar transacciones respecto de sus valores emitidos dentro de los 30 días previo a la divulgación de los estados financieros y que se encuentra contemplada en el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045, tiene por objeto evitar que dichas personas operen con tales valores en atención al distinto grado de información en que participan los distintos actores del Mercado, propendiendo a una mayor transparencia, integridad y equidad en el Mercado de Valores.

16. No obstante lo anterior, el Recurrente realizó transacciones durante el periodo de bloqueo, transgrediendo de esa forma una norma que precisamente busca mitigar el riesgo que determinados agentes, por su posición en los emisores de valores -y sus relacionados-, operen con ventajas de información en el Mercado.

17. Finalmente, debe aclararse que no resulta baladí para estos efectos según yerra la defensa del Recurrente, la materialidad y volumen de las operaciones realizadas durante el periodo de bloqueo, por cuanto ellos corresponden a parámetros para medir la magnitud de la infracción cometida, no pudiendo resultar inocuo para estos efectos la cantidad de las operaciones realizadas y el precio de compra o venta de las acciones respectivas, considerando que, durante los periodos de bloqueo el total transado superó para cada periodo los 15 mil millones de pesos y 50 mil millones de pesos aproximadamente, cifra particularmente alta y, por cierto, un botón de muestra que el Recurrente burló flagrantemente el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045, **por lo que se rechazará esta alegación.**

2.2.) En cuanto al beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiere:

18. En esta parte, el Recurrente afirmó que el Informe elaborado por don José Velásquez, estableció que el beneficio económico que reportaron las operaciones que fueron objeto de la investigación habría ascendido a \$23.505.181, antes de impuesto, y que considerando que el señor Claro Montes es propietario indirecto del 46,09% de la Corredora MBI, sus utilidades antes de impuesto habrían ascendido a tan solo \$10.8333.538 y que, después de impuestos, éstas



habrías sido de \$7.908.483, por lo que la multa impuesta sería supuestamente más del doble que el beneficio obtenido.

19. Sin embargo, de la ponderación de cada una de las defensas, alegaciones y medios de pruebas hechos valer respecto del beneficio económico con ocasión de la infracción, este Consejo consideró que la defensa del Recurrente reconoció el monto del respectivo beneficio al evacuar sus Descargos, de forma expresa, lo que fue ponderado a fin de determinar el rango y monto de la multa aplicada, entre otros parámetros para estos efectos.

20. Asimismo, según consta en la Resolución Sancionatoria, también se consideró la participación del Recurrente en la Corredora MBI, a través de la cual realizó las operaciones reprochadas.

21. Finalmente, no debe soslayarse que la Reposición en este punto manifiesta su desacuerdo con tan solo 1 de los 8 criterios orientadores fijados por el legislador para estos efectos y que, en definitiva, éstos deben ser ponderados en su conjunto sin poder aislar el rango y monto de la multa a tan solo uno de éstos como pretende indebidamente la defensa de la Recurrente.

2.3.) En cuanto al daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

22. A este respecto el Recurrente reitera las alegaciones formuladas en relación con la gravedad de la infracción, por lo que para estos efectos se da por íntegramente reproducido lo precedente en este punto.

23. No obstante, debe aclararse que el Recurrente confunde impropriamente las circunstancias contempladas en el artículo 38 N°1 y 3 del DL 3538, las cuales el legislador expresamente ha distinguido, por lo que la alegación resulta improcedente en la forma planteada.

24. Por su parte y, según se razonó en la Resolución Sancionatoria, debe considerarse que el Recurrente realizó transacciones durante el periodo de bloqueo, lo que alteró el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, pues, pasó por alto las normas que gobiernan la materia y que prohíben realizar transacciones a los *insiders* y sus relacionados en los 30 días previos a la publicación de los estados financieros del respectivo emisor, lo que no fue observado en la especie, sin que se hayan formulado nuevas alegaciones o rendido nuevos medios de prueba que logren desvirtuar la anterior conclusión, **por lo que se rechazará esta alegación.**

2.4.) En cuanto a las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en las mismas circunstancias:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-1642-24-36571-P SGD: 2024020092821

25. Al respecto, el Recurrente sostuvo que en la multa aplicada faltaría la proporcionalidad con aquéllas cursadas anteriormente, considerando que: i) los sancionados realizaron operaciones de adquisición de acciones manteniendo en su patrimonio dichas posiciones, situación que no ocurriría en este caso; ii) salvo en el caso de don Eugenio Von Chrismar, se trataban de directores o ejecutivos de los emisores, a diferencia de este caso que es un relacionado; iii) que no controvertió los hechos al igual que en los otros casos; y, iv) que la utilidad sobre la inversión en aquellos casos sería mayor que en éste.

26. En este orden de ideas, debe destacarse que el volumen y monto total de transacciones realizadas por el Recurrente excede con creces aquéllas realizadas por los sancionados en casos anteriores por infracción al artículo 16 de la Ley 18.045 y que existe una utilidad reconocida en los Descargos.

27. De este modo, debe concluirse que la multa de 800 UF es proporcional, considerando especialmente las circunstancias que rodearon este caso en particular, según se ha detallado en lo precedente.

2.5.) En cuanto a la colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

28. La defensa del Recurrente sostuvo que, supuestamente, reconoció el hecho y, al evacuar sus Descargos y luego en el periodo probatorio, habría aportado todos los antecedentes relativos a las operaciones cuestionadas.

29. Sin embargo, no se observa que haya aportado antecedentes distintos a los que le fueran requeridos y a los que se encuentra obligado.

III.3.) Análisis: En cuanto a la diligencia probatoria.

30. En este punto, el Recurrente sostuvo que el Fiscal de la UI *“rechazó una diligencia de prueba pedida por esta parte que, precisamente, tenía por finalidad acreditar que estas operaciones de financiamiento son de común ocurrencia en el mercado y son realizadas habitualmente por las Corredoras de Bolsa. La indefensión en que nos dejó la decisión del Sr. Fiscal ha tenido una clara influencia en la decisión adoptada, conforme se desprende del punto 2.1, al referirse a la materialidad y cantidad de transacción, puesto que el Consejo efectúa un juicio de valor sin tener a la vista la operatoria del mercado.”*.

31. Sin embargo, del examen del desarrollo del Procedimiento Sancionatorio, es posible advertir que el Recurrente hizo valer defensas, alegaciones, pruebas y recursos, para controvertir el cargo formulado.



32. En este orden de ideas, y conforme a los actos propios del Recurrente, no resulta lícito que éste desconozcan sus propias actuaciones en esta instancia administrativa, pues, si no pretendió impugnar lo resuelto por el Fiscal de la UI a fin de insistir en la diligencia probatoria que enuncia, mediante el recurso de reposición administrativo del artículo 69 del DL 3538 o, el reclamo de ilegalidad judicial del artículo 70 del mismo cuerpo legal, no es dable que ahora, pretenda desconocer dicha circunstancia, esgrimiendo recién que, supuestamente, se prescindió de medios de pruebas.

33. Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, debe considerarse que más allá de la supuesta habitualidad en el Mercado de las operaciones realizadas por el Recurrente, a través de la Corredora MBI, ello no obsta a que éstas se encontraban prohibidas por el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045, lo que, en definitiva, el señor Claro pasó por alto reiteradamente en ambos periodos de bloqueo, realizando transacciones por volúmenes altísimos y transgrediendo de esa forma la norma por la cual, en definitiva, se le sancionó.

III.4.) Análisis: En cuanto a la sanción contemplada en el artículo 37 N°2 letra c) del DL 3538.

34. En esta parte, la defensa del Recurrente sostuvo que *“el beneficio económico, después de impuestos, es decir, realmente la ganancia obtenida por MBI Corredores de Bolsa, ascendió a \$17.158.782, por lo que la utilidad para el señor Claro Montes correspondió tan solo a \$7.908.483, de lo que se concluye que **la multa aplicada no satisface la exigencia del artículo 37 letra c) del DL 3.538**”*.

35. Sin embargo, conforme consta en la Resolución Sancionatoria, al señor Arturo Claro se le aplicó la sanción de multa que se encuentra dentro del rango previsto en el artículo 37 N°2 letra a), esto es una *“Multa a beneficio fiscal equivalente, alternativamente, a un monto global por persona o entidad de hasta: a) La suma de 100.000 unidades de fomento...”*, aplicando, en definitiva, una sanción de multa de **800 unidades de fomento**, considerando para esos efectos cada una de las circunstancias establecidas por el legislador en el artículo 38 del DL 3538, por lo que está alegación no podrá prosperar.

36. A mayor abundamiento, debe considerarse que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 37 N°2 del DL 3538, el Consejo de la CMF pueda aplicar, alternativamente, al infractor:

*“2. Multa a beneficio fiscal equivalente, **alternativamente**, a un monto global por persona o entidad de hasta:*

a) La suma de 100.000 unidades de fomento. En el caso de haber sido sancionado anteriormente por infracciones de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado.



b) El 30% del valor de las operaciones sancionadas.

c) El doble de los beneficios obtenidos producto de las operaciones sancionadas.”.

37. En este orden de ideas, las letras citadas, como se señala expresamente, son **alternativas**, de modo que es una facultad discrecional y privativa de este Consejo determinar por cual regla se optará.

38. Así, habiéndose optado una multa de 800 UF, debe concluirse que ésta se encuentra dentro del rango legal de hasta una multa de 100.000 UF según el artículo 37 N°2 letra a) del DL 3538, siendo proporcional atendida la naturaleza de la infracción y los criterios orientadores del artículo 38 del mismo cuerpo legal.

39. **En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazará la Reposición.**

V. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, este Consejo considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que justifiquen modificar la **Resolución Exenta N°555 de fecha 11 de enero de 2024**, por lo que se rechazará.

2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°378, de fecha 8 de febrero de 2024**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO CON EL VOTO DE SU PRESIDENTE (s) AUGUSTO IGLESIAS PALAU Y BELTRÁN DE RAMÓN ACEVEDO, RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la Reposición interpuesta en contra de la **Resolución Exenta N°555 de fecha 11 de enero de 2024**, manteniendo la sanción de **multa de 800.- Unidades de Fomento** al señor **Arturo Claro Montes**.

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

3. Contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del DL 3538, 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 presente resolución.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-1642-24-36571-P SGD: 2024020092821

4. Lo anterior, fue acordado con el voto disidente de la Comisionada señora **Catherine Tornel León**, quien fue del parecer de mantener su decisión en los términos consignados en la Resolución Sancionatoria.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-1642-24-36571-P SGD: 2024020092821



Augusto Iglesias Palau
Presidente (S)
Comisión para el Mercado Financiero



Catherine Tornel León
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero

