



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCION DE MULTA A MBI
CORREDORES DE BOLSA S.A.**

SANTIAGO, 08 SEP 2006

RES. EXENTA N° 402

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3 letra a), 4 y 28 del D.L. N° 3.538; 36 letra b), 39, 52, 53 y 58 de la Ley N° 18.045, y 63, 64, 65, y 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

CONSIDERANDO:

1.- Que, esta Superintendencia investigó una posible manipulación de precios por MBI Corredores de Bolsa S.A., en adelante MBI, en operaciones efectuadas con Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, en adelante Larraín Vial y Banchile Corredores de Bolsa S.A., en adelante Banchile, en los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO, mediante diversas transacciones de compraventa de éstos.

Los hechos en los que tuvo participación MBI se referían a los siguientes:

a) Durante el año 2004 se observó que MBI realizó diversas operaciones de compraventa de acciones ilíquidas, las que en general presentaron un alza de precio sustancial en dicho año, alcanzando algunas un aumento sobre el 100% en dicho periodo.

b) Los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO componían, junto a otras acciones, el portafolio de la cartera propia de MBI durante el año 2004. De las primeras, mantenía un saldo de 30.543 acciones al 31 de enero de 2004, las que tenían a esa fecha un valor de mercado de \$600 por acción, alcanzando en consecuencia, un valor total de \$18.325.800; y un saldo de 1.090.197 acciones PIZARREÑO a esa misma fecha, las que tenían un valor de mercado de \$950 cada una, alcanzando un valor total de \$1.035.687.150.

c) La presencia bursátil durante el año 2004 en la Bolsa de Comercio de las acciones VOLCAN alcanzó a 9,52%, en tanto que para PIZARREÑO fue de 38,10%; porcentajes que dan cuenta de la iliquidez de ambos instrumentos.

d) MBI realizó durante el año 2004, una serie de compras y ventas de acciones VOLCAN, tanto en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores, en adelante Bolsa Electrónica, cuya contraparte era Banchile, como en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, en adelante Bolsa de Comercio, operando a través de Larraín Vial. Como consecuencia de dichas operaciones, MBI acumuló en su cartera propia un importante saldo de esos instrumentos, para luego vender su totalidad, es decir, 176.795 acciones a \$1.576 el día 2 de diciembre de 2004, (\$278.628.920), operación realizada a través de remate en la Bolsa de Comercio.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

e) Dentro de las operaciones realizadas por MBI con la acción VOLCAN, cuestionadas por esta Superintendencia, se encuentran las siguientes:

- El día 24 de noviembre de 2004, MBI compró a Banchile en la Bolsa Electrónica, 6.178 acciones VOLCAN a \$1.400 cada una. Previa a dicha operación MBI vendió a Banchile, a través de Larraín Vial en la Bolsa de Comercio, 2.000 acciones a ese mismo precio. Estas operaciones fueron ese día las únicas realizadas con ese instrumento tanto en la Bolsa de Comercio como en la Bolsa Electrónica, provocando con ello un alza de precio en la acción VOLCAN de un 7,7% respecto del precio de cierre del día anterior.

- El día 25 de noviembre de ese mismo año, MBI compró a Banchile en la Bolsa Electrónica, 3.000 acciones VOLCAN a \$1.500 cada una. Previa a dicha operación, MBI vendió a Banchile a través de Larraín Vial en la Bolsa de Comercio, 2.000 acciones exactamente al mismo precio, provocando con ello un alza de un 7,1% en relación al precio de cierre del día anterior.

f) Para el caso de las acciones PIZARREÑO, utilizó una operatoria similar a la descrita anteriormente, es decir, realizó una serie de compras y ventas, tanto en la Bolsa Electrónica, cuya contraparte era Banchile, como en la Bolsa de Comercio, a través de Larraín Vial.

g) MBI mantenía un saldo de 1.090.197 acciones PIZARREÑO al 31 de enero de 2004, las que mantuvo hasta julio de ese año, fecha en que aumentó su saldo a 1.308.608 acciones. En agosto de ese mismo año, alcanzó su máximo saldo al llegar a 1.313.590 acciones. Posteriormente, el día 8 de septiembre de 2004, MBI vendió 650.000 acciones PIZARREÑO a \$1.425 (\$926.250.000), lo que constituyó la principal venta de dicha corredora durante ese año.

h) Dentro de las operaciones realizadas por MBI con la acción PIZARREÑO, cuestionadas por esta Superintendencia, se encuentran las siguientes:

- El día 6 de julio de 2004 MBI realizó en forma casi simultánea una venta de 3.204 acciones de su cartera propia, a través de una orden de venta entregada a Larraín Vial ejecutada en la Bolsa de Comercio (2.204 acciones a \$1.180 vendidas a las 11:10:32 hrs. y 1.000 acciones a \$1.210 a las 13:30:48 hrs.), y a su vez, compró las mismas 3.204 acciones a Banchile en la Bolsa Electrónica, a un precio de \$1.189,36 a las 16:09:24 hrs., quien las había adquirido previamente a Larraín Vial por la Bolsa de Comercio. Estas transacciones marcaron el precio de cierre de las acciones PIZARREÑO el día 6 de julio en \$1.210, es decir un 5,22% superior al precio de cierre de la jornada anterior y correspondieron a las únicas transacciones realizadas en ambas Bolsas con ese instrumento a esa fecha.

- El día 26 de julio de 2004 MBI compró 1.000 acciones a \$1.240 a través de Larraín Vial, orden que fue ejecutada en la Bolsa de Comercio y luego vendió las mismas 1.000 acciones a ese mismo precio a Banchile, en la Bolsa Electrónica, quien a su vez se las vendió a Larraín Vial en la Bolsa de Comercio. Estas transacciones marcaron el precio de cierre de las acciones del día 26 de julio en \$1.240, es decir, un 2% superior al precio de cierre de la jornada anterior. Es preciso señalar que este día sólo se transaron 1.774 acciones PIZARREÑO en el mercado.

i) El día 6 de julio, de acuerdo a los registros de ingreso de ofertas de la Bolsa de Comercio, MBI, operando a través de Larraín Vial, es quien ingresa una oferta de venta de acciones PIZARREÑO con un precio superior; mientras que el día 26 de julio, en dicho registro aparece que es Banchile, quien toma la iniciativa en el alza del precio de la acción PIZARREÑO por sobre el precio de cierre del día anterior.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

j) Al 30 de octubre de 2004 MBI obtuvo un monto ascendente a \$806.848.204 como producto neto de las compras y ventas de las acciones PIZARREÑO realizadas entre los meses de julio y octubre de ese año (1.326.611 acciones vendidas y 801.582 acciones compradas). Considerando como parte del costo de las acciones vendidas un monto equivalente a \$498.777.550 (525.029 acciones a \$950 cada una), que correspondía al valor de mercado al 31 de enero de 2004 de dichas acciones, implicaría una utilidad de \$308.070.655 por dicha operación. Por otra parte, al 30 de octubre de 2004, MBI mantenía un saldo de 573.480 acciones PIZARREÑO, cuyo valor de mercado era de \$802.872.000 (\$1.400 cada una), lo que implica una utilidad no realizada de \$258.066.000, que sumado al monto anteriormente indicado, alcanza un total de \$566.136.655. (utilidad por ventas más el mayor valor en saldo mantenido en cartera de acciones PIZARREÑO).

2.- Que, por Oficio Reservado N° 143 de 10 de marzo del presente año, esta Superintendencia formuló cargos a MBI por transgredir lo dispuesto en los artículos 52 de la Ley de Mercado de Valores y 63 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, dado que MBI realizó una estrategia de acumulación de acciones VOLCAN y PIZARREÑO, mediante un proceso de compra sistemático para posteriormente, (a través de una serie de operaciones de compra y venta de tales instrumentos, por montos irrelevantes y operando en dos bolsas de valores y con dos intermediarios diferentes), provocar un alza en el precio de cierre de dichos instrumentos, y una vez alcanzado un determinado precio objetivo, vender toda su posición en acciones VOLCAN y una parte sustancial de aquellas mantenidas en acciones PIZARREÑO, con el fin de obtener una utilidad fruto de un incremento en el precio de tales valores atribuible a las operaciones en las que participó como comprador y vendedor final.

Adicionalmente se le formularon cargos por la vulneración a las siguientes normas:

a) Al artículo 53 inciso 1° de la Ley 18.045 y al artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, en atención a que algunas de las operaciones cuestionadas serían ficticias, toda vez que carecían de una intención de adquisición o enajenación de los instrumentos en comento por parte de MBI, ya que el objetivo de esas operaciones, habría sido manipular el precio de las acciones VOLCAN Y PIZARREÑO al alza, alterando las estadísticas respecto de los montos transados, tanto en la Bolsa Electrónica como en la Bolsa de Comercio.

b) Al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045 y al artículo 65 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, toda vez que al efectuar operaciones de compra y venta en ambas bolsas, el mercado recibió una señal falsa, desde que las operaciones no correspondieron a agentes de mercado autónomos, si no que respondían a las órdenes de una misma parte, destinatario y originador de tales operaciones, haciendo aparecer transacciones sin fundamentos en la interacción de las fuerzas de oferta y demanda, pudiendo de esta manera inducir al mercado a tomar decisiones considerando variables inexistentes que distorsionaban las decisiones de inversión

c) Al artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, ya que del análisis de las operaciones realizadas en la Bolsa Electrónica, aparecen elementos que permiten creer que MBI previamente convino operaciones con Banchile, toda vez que éste compraba acciones para su cartera propia en la Bolsa de Comercio y luego las vendía a MBI al mismo precio con segundos de diferencia, sin ningún sentido económico y sin cobrar una comisión por tales operaciones, siendo también ocupada esta operatoria en sentido inverso, es decir, MBI vendía acciones a Banchile, para que a su vez las vendiera en la Bolsa de Comercio al mismo precio, con segundos de diferencia y sin ningún sentido económico, lo que permitiría inferir que dichas operaciones fueron previamente acordadas entre ambos intermediarios y no fueron fruto de la libre interacción de las fuerzas de oferta y demanda que se presentan en una bolsa de valores.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d) Al artículo 39 de la Ley 18.045, ya que las conductas y hechos antes descritos, atentan contra la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente, principios fundantes de la Ley de Mercado de Valores, puesto que en virtud de los hechos narrados, las operaciones con los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO, realizadas por MBI previo acuerdo con Banchile, pudieron provocar distorsiones en los volúmenes transados e inducir a los agentes a tomar decisiones sobre fundamentos falsos, que pudieron resultar en la realización de operaciones en las que los principios que deben regir todo mercado de valores se encontraban ausentes.

3.- Que, por presentación de 17 de marzo de 2006, MBI solicitó la prórroga del plazo para efectuar sus descargos, cuestión que fue concedida por Oficio Reservado N° 159 de esa misma fecha.

4.- Que, por presentación de 29 de marzo del presente año, MBI formuló sus descargos y aportó los antecedentes que estimó pertinentes a sus intereses

En la misma señala que:

a) El alza en el precio de las acciones venía ocurriendo con anterioridad a las operaciones objetadas, y el precio de transacción de las mismas ha sido ratificado posteriormente por el mercado.

b) No existe dolo ni aptitud causal de la conducta para manipular precios.

c) No es posible determinar que ha existido manipulación de precios tomando en consideración el precio de cierre de la acción, dado que este dato es irrelevante. Por lo demás, las transacciones objetadas se realizaron lejos de la hora de cierre de la bolsa.

d) Dado el monto de las operaciones cuestionadas es imposible que con ellas se intervenga en el precio de mercado de los títulos.

e) Las operaciones de poca cuantía tuvieron como único objeto tomarle el pulso al mercado, conocer su sensibilidad y aumentar la posición de la corredora en las acciones, lo que revela finalmente una intención de compra de las mismas.

f) La única intención de MBI con la realización de las operaciones fue otorgarle liquidez y movimiento a las acciones, ampliando con ello la presencia y mercado de los títulos.

g) La forma de operar de MBI es frecuentemente utilizada por diversos operadores del mercado.

h) La realización de "operaciones de cortesía" con Banchile es habitual en el mercado de valores y éstas se cierran y materializan en las respectivas ruedas.

i) MBI actuó como cliente de Larraín Vial debido a su imposibilidad de actuar en la Bolsa de Comercio, en atención a la ineficiencia del mecanismo interbolsas que regía en esa época y a la iliquidez de la Bolsa Electrónica. En dicho sentido, Banchile sólo actuó como contraparte en las operaciones de la Bolsa Electrónica.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

j) MBI no podía entregar órdenes a firme por la compra de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO, en atención a que éstas no son utilizadas porque entregan demasiada información al mercado.

k) Las operaciones objetadas no son ficticias porque corresponden a transacciones que han sido cerradas y liquidadas conforme los procedimientos bursátiles vigentes a la fecha y que han terminado finalmente en la adquisición del dominio de los valores. Es decir, no existe una apariencia de transacción y las operaciones tuvieron una finalidad objetiva.

l) No se indujo a la compra y venta de valores, ya que dicha infracción exige fraude y en este caso no existió debido a que las operaciones objetadas se realizaron a precio de mercado y coherente con la tendencia al alza del precio de las acciones, a través de sistemas vigentes de operación y con la intervención de intermediarios autorizados.

5.- Que, junto con los descargos señalados, se acompañaron los siguientes documentos:

a) Cuadro representativo de la participación de compañías de baja capitalización, denominadas "small caps", en la cartera propia de inversiones de MBI.

b) Cuadro de fluctuación del precio de PIZARREÑO durante el año 2004.

c) Cuadro de fluctuación de precios de la acción VOLCAN del mismo año.

d) Análisis de la evolución de precios de las acciones VOLCAN y PIZARREÑO.

e) Evolución de los precios de las acciones "small caps" desde enero de 2003 a diciembre de 2004.

f) Análisis de los múltiplos para la determinación de los precios de VOLCAN y PIZARREÑO.

g) Detalle mensual de transacciones de acciones VOLCAN y PIZARREÑO de enero de 2004 a marzo de 2005.

h) Utilidades de la cartera propia de los corredores, y

i) Operaciones con Banchile los días cuestionados.

6.- Que, con fecha 29 de marzo este Servicio tuvo por contestados los cargos y solicitó que previo a la apertura del término probatorio requerido, se detallaran los hechos sobre los cuales se deseaba rendir prueba e indicar los medios probatorios de los cuales se valdría.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

7.- Que, durante el curso del procedimiento administrativo, MBI como fundamento a su defensa, presentó los siguientes medios de prueba:

a) Prueba Documental:

- Carta del Banco Santander Santiago de fecha 22 de marzo de 2006, en la que señala que se había aprobado una operación puntual por \$4.000 millones destinada a inversiones con fecha 15 de diciembre de 2004.

- Copia de correo electrónico de 5 de noviembre de 2004 enviado por ejecutiva del banco señalado, a don Germán Guerrero donde aparecen negociaciones de otorgamiento de crédito.

- Balance consolidado y estados financieros de la empresa industrial El Volcán y Pizarreño correspondientes a diciembre de 2003, y a los meses de marzo, junio y diciembre de 2004.

- Composición y metodología de construcción del índice accionario "Chile 65" elaborado por la Bolsa Electrónica, correspondiente al periodo 2004.

- Facturas relativas a operaciones con acciones PIZARREÑO.

- Balance general de MBI con indicación de los títulos en garantía.

- Cartera de las Administradoras de Fondos de Pensiones en PIZARREÑO durante el año 2004.

- Cuadro con la totalidad de las transacciones efectuadas en la Bolsa de Comercio respecto de VOLCAN durante el periodo comprendido entre el 24 de noviembre y el 24 de diciembre de 2004.

- Cuadro con la totalidad de las transacciones efectuadas en la Bolsa de Comercio respecto de PIZARREÑO durante el periodo comprendido entre los meses de julio y agosto de 2004.

- Cartola de saldos de cartera propia de MBI respecto de PIZARREÑO correspondientes a los días 31 de diciembre de 2003, 30 de junio, 31 de agosto, 1, 8, 10 y 23 de septiembre, 9 y 17 de noviembre y 31 de diciembre de 2004.

- Facturas N° 8426 de 12 de diciembre de 2003 y N° 3517 de 17 de septiembre de 2002.

- Copia de los documentos de clearing y depósitos que dan cuenta de la liquidación de las operaciones impugnadas.

- Cuadro con las posiciones en acciones que mantenía MBI durante cada uno de los meses y trimestres del año 2004.

- Cuadro con montos transados durante el año 2004 en la Bolsa Electrónica.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- Copia de la comunicación interna N° 8.416 de fecha 17 de mayo de 2002 de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Copia de las páginas 27.980 a 27.995 del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Copia de las comunicaciones internas números 9.220, 9.342 y 9.377 de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Copia de la Circular N° 105 de la Bolsa Electrónica de Chile; cuadro esquemático con las principales características del sistema de operaciones interbolsa original comparado con las modificaciones implementadas al mismo en el mes de noviembre de 2005.

- Ejemplos de las operaciones realizadas en el sistema de información bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica que darían cuenta de operaciones de interconexión o cortesía realizadas entre la Bolsa de Comercio y la Bolsa Electrónica.

- Documentos acompañados en los descargos formulados, ya individualizados en el número 5 de esta Resolución.

b) Prueba Testimonial:

- Presentaron a los testigos señores Arturo Claro Montes y Germán Guerrero Falcon, representantes de MBI, quienes declararon con fecha 29 de mayo; al señor Maximiliano Vial Valenzuela, gerente de Celfin Capital S.A., quien declaró con fecha 9 de junio; al señor Andrés Lehuedé Bromley, gerente general de Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A., quien prestó declaración el día 15 de junio, y al señor Jorge Larraín Matte, gerente general de Colbún S.A., quien rindió declaración con fecha 2 de junio del presente año.

c) Prueba Pericial:

- Presentaron informe pericial de Celfin Servicios Financieros S.A. y de don Gustavo Maturana Ramírez, director del Diploma en Finanzas de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

d) Adicionalmente, se solicitó que se oficiara a la Bolsa de Comercio de Santiago con el fin de que enviara Registro Analítico del Telepregón de las acciones VOLCAN, desde el 1 de diciembre de 2003 hasta el 31 de diciembre de 2004 y de la acción PIZARREÑO, desde el 1 de febrero de 2004 hasta el 30 de noviembre de ese mismo año, información que fue ingresada por la Bolsa a esta Superintendencia el día 4 de julio del presente año.

8. Que, con fecha 29 de junio de 2006, MBI solicita la ampliación del término probatorio, el que le fue otorgado mediante Reservado N° 357 de este Servicio de fecha 30 de junio de 2006.

9. Que, con fecha 10 de julio de 2006 MBI efectúa consideraciones relativas a la objeción de documentos que presentó el día 2 de junio respecto de grabaciones telefónicas y transcripciones de las mismas, presentadas por Banchile.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

10. Que, con fecha 4 de agosto de 2006, MBI presenta observaciones a la prueba y solicita que se tengan en consideración ciertos hechos relativos al procedimiento.

11. Que, conforme al mérito de los antecedentes, información reunida y aportada a este Organismo, y de los descargos formulados, se pudo establecer los siguientes hechos:

a) Durante el año 2004 MBI efectuó una serie de transacciones con diversos instrumentos que tenían el carácter de ilíquidos, entre los que se encontraban las acciones VOLCAN y PIZARREÑO.

b) Algunas de las operaciones realizadas con las acciones antes mencionadas, se efectuaron en la Bolsa Electrónica, teniendo como contraparte a Banchile y otras, en la Bolsa de Comercio a través de órdenes de compraventa dadas a Larraín Vial, a quien MBI le pagaba comisiones por la intermediación de dichas operaciones.

c) La totalidad de estas operaciones fueron ordenadas y ejecutadas por los socios y apoderados de MBI, los señores Arturo Claro y Germán Guerrero, y correspondieron a transacciones de poca cuantía.

d) MBI accedía a instrumentos VOLCAN y PIZZARREÑO transados en la Bolsa de Comercio de las siguientes formas:

- Solicitaba a Banchile -quien detenta la calidad de corredor dual- que comprara en esa bolsa a nombre de la cartera propia de esa corredora, para que posteriormente se las vendiera en la Bolsa Electrónica, al mismo precio, sin cobrar comisiones ni derechos por la ejecución de las mismas. Esta operatoria se realizaba también en sentido inverso, es decir, Banchile vendía acciones de su cartera propia en la Bolsa de Comercio, las que posteriormente eran cubiertas a través de la venta que realizaba MBI a Banchile a través de la Bolsa Electrónica. Estas operaciones se efectuaron previo acuerdo de los operadores de Banchile y MBI, el que se perfeccionó mediante llamados telefónicos que dan cuenta de las condiciones en que se efectuaron dichas operaciones, en oportunidad, precio y cantidad.

- Al mismo tiempo, solicitaba los servicios de intermediación de Larraín Vial, a fin de que comprara o vendiera los instrumentos en comento para la cartera propia de MBI a través de órdenes verbales entregadas telefónicamente por los señores Claro y Guerrero.

e) Del modo antes descrito, MBI entregaba órdenes de venta a Larraín Vial a un precio mayor al cierre de la jornada bursátil anterior, las cuales eran calzadas inmediatamente por Banchile, quien actuaba previa solicitud de MBI para que comprara esa misma cantidad o una similar de acciones al precio ofertado.

f) Como consecuencia de la operatoria anterior y la realización de operaciones por medio de otras corredoras, MBI logró hacer variar artificialmente al alza el precio de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO impidiendo de este modo que el mercado tuviera conocimiento que dichas operaciones, de compras o ventas, eran efectuadas por una misma parte. Por lo mismo, estas operaciones resultan ficticias, dado que no responden a la libre interacción de las fuerzas de oferta y demanda, que corresponde a la forma en que debe fijarse todo precio en bolsa, alterando, además, los volúmenes transados en ambas bolsas.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

g) Lo antes descrito queda claramente de manifiesto en las operaciones contenidas en el considerando N° 1 letras e) y h) de esta Resolución.

12. Que, en lo que respecta a los descargos presentados por MBI, detallados en el considerando 4 de la presente Resolución, es preciso señalar que:

En cuanto al contenido en la letra a), debe ser desestimado ya que el hecho que exista un alza generalizada en los precios de las acciones de baja capitalización en nada justifica el alza provocada por el accionar de MBI ni el modo utilizado por la corredora para lograr tal objetivo.

Por otra parte, la circunstancia que el mercado haya validado los precios de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO no obsta a la manipulación de precios por las operaciones efectuadas por MBI por cuanto en las operaciones investigadas no existió una libre interacción de la fuerzas de oferta y demanda en razón del acuerdo de esa corredora con Banchile, y a que las operaciones, tanto de compra como de venta, respondieron a la iniciativa individual de MBI.

La justificación de la letra b) no es atendible ya que el objetivo para la realización de las operaciones investigadas surge del modo en que se efectuaron los circuitos de transacciones, los que naturalmente resultaban idóneos para aumentar el precio de las acciones en el mercado, especialmente tratándose de instrumentos ilíquidos.

En lo relativo a las explicaciones contenidas en la letra c), deben desestimarse por cuanto si bien existen muchos criterios y procedimientos para determinar el precio de una acción, el precio de cierre de un instrumento recoge todas las variables que el mercado cree y estima que deben ser consideradas y, por lo tanto, resulta imposible desestimar esta variable para la determinación del precio de un instrumento. Respecto a la acotación que las transacciones objetadas se realizaron lejos de la hora de cierre, es preciso señalar que las transacciones referidas en los ejemplos contenidos en el oficio de cargos, en su mayoría, eran las únicas operaciones realizadas en el día, restándole toda importancia a la hora en que se realizaron dichas operaciones, dando además, cuenta del grado de iliquidez de dichos instrumentos.

Del mismo modo, no resulta atendible lo expuesto en la letra d) por cuanto es precisamente la poca profundidad de estos instrumentos la que permite que transacciones de poca cuantía sean aptas para alterar el precio de las acciones, toda vez que los periodos sin operaciones de estos valores acumulan información que ajustan o actualizan los precios de éstos cuando se producen transacciones.

El descargo de la letra e) no puede aceptarse ya que para tomarle el pulso al mercado y conocer su sensibilidad, es necesario dar a conocer una determinada intención, colocando órdenes a fin de poder determinar la tendencia compradora o vendedora del mercado. De los registros de las operaciones efectuadas por MBI, no se logra acreditar la intención compradora de ese intermediario debido a que no hay órdenes ni operaciones que manifiesten la voluntad de comprar un monto importante de acciones VOLCAN en el periodo en cuestión, única manera para que el mercado tuviera conocimiento de dichas intenciones, incluso se desprendió totalmente de la posición que mantenía en dichas acciones. El mercado descansa en la libre interacción de la oferta y la demanda que, entre otros, se manifiestan en el volumen ofertado y demandado. Por lo tanto, colocar una orden por una cantidad ínfima de acciones no siempre recoge el efecto de poner una orden de compra por un monto importante.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

La justificación de la letra f) no es atendible ya que el objeto principal de todo corredor de bolsa es la intermediación de valores, constituyendo éste su giro exclusivo y excluyente, sin perjuicio de otras actividades complementarias que sólo puede realizar cuando así ha sido expresamente autorizado. Por lo tanto, en el ejercicio de su actividad propia, el corredor opera con instrumentos líquidos o ilíquidos, según las características de los mercados, no siendo su deber ni objetivo realizar operaciones para otorgar liquidez y movimiento a las acciones. Por lo demás, dicha actividad corresponde a la de un Market Maker, figura especialmente normada y cuya calidad no detentaba MBI respecto de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO.

La explicación de los literales g) y h) del considerando 4 no pueden ser aceptadas. La habitualidad en la forma de actuar adoptada por MBI no la hace normal ni legal. En tal sentido, la realización de "operaciones de cortesía" entre MBI y Banchile en nada justifican los efectos de su actuación, ni que no se haya ocupado el mecanismo interbolsas para efectuar operaciones en una bolsa de la que no se es miembro.

El descargo contenido en la letra i), no puede ser admitido ya que el hecho que la Bolsa Electrónica sea ilíquida o que no funcionen las operaciones interbolsas no justifica ni explica el accionar específico de MBI. Ante tal escenario, lo que hubiera correspondido era que los corredores integrantes de cada bolsa o en su defecto las bolsas, propusieran las correcciones que estimaran necesarias o, definitivamente, tomaran las medidas o iniciativas pertinentes para corregir o centrar los reclamos relativos a las ineficiencias del sistema, especialmente en atención a que dicha normativa se originó en las propias bolsas a requerimiento de la comisión resolutive antimonopolios. Ello, además, teniendo en consideración las facultades de autoregulación propias de cada una de las bolsas. No hay prueba aportada en el sentido de existir reclamos formulados por MBI en cuanto a las deficiencias argumentadas.

Respecto de la justificación de la letra j), es preciso indicar que el hecho que no se hayan ocupado órdenes a firme, en nada justifica que MBI tomara al mismo tiempo las dos puntas de una operación de compraventa de acciones sin que existiera la posibilidad de que los demás agentes del mercado tuvieran conocimiento de aquello. Por lo demás, la existencia de este tipo de ofertas previene la posibilidad de manipulación de precios de las acciones, que es lo que precisamente ocurrió en este caso en particular.

En cuanto a las explicaciones de la letra k), no pueden ser aceptadas debido a que no se cuestiona la materialidad o realidad de las operaciones ni que éstas se ejecutaran efectivamente en la Bolsa de Comercio o en la Bolsa Electrónica a través de intermediarios autorizados, sino que las operaciones resultan ficticias en cuanto carecían de un objetivo real y manifiesto de adquisición o enajenación de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO, respondiendo sólo al interés de hacer variar artificialmente sus precios. Asimismo son ficticias, toda vez que alteraron la realidad de las estadísticas respecto de los montos transados, tanto en la Bolsa Electrónica como en la Bolsa de Comercio, al no representar el objetivo real detrás de estas operaciones, ni siquiera existieron dos contrapartes.

13. Que, en relación a los medios de prueba presentados es preciso señalar:

a) Acerca de la prueba documental:

- La carta del Banco Santander Santiago de fecha 22 de marzo de 2006, en la que señala que se había aprobado una operación de crédito por \$4.000 millones destinada a inversiones, con fecha 15 de diciembre de 2004, y la copia de correo electrónico de 5

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

de noviembre de 2004 enviada por una ejecutiva del mismo banco a don Germán Guerrero, referida a negociaciones por el otorgamiento de un crédito; no permiten establecer fehacientemente que estos dineros iban a ser ocupados para la compra de un paquete importante de acciones VOLCAN, y por lo tanto no demuestran la supuesta intención compradora de MBI en dicho instrumento.

- Los antecedentes contenidos en el balance consolidado y estados financieros de las empresas Volcán y Pizarreño correspondientes a diciembre de 2003, y a los meses de marzo, junio y diciembre de 2004; son elementos que no desvirtúan los cargos formulados, ya que este Servicio los efectuó por la operatoria realizada por MBI y sin cuestionarle que los precios de las acciones de esas empresas pudieran haber estado subvaluados durante ese año, en relación al valor económico de la compañía.

- Las facturas relativas a operaciones con acciones PIZARREÑO no pueden aceptarse como un antecedente que permita concluir que las operaciones cuestionadas no son ficticias, desde el minuto en que el artículo 53 de la Ley N° 18.045 reconoce la posibilidad de llevar a efecto operaciones ficticias tanto en el mercado de valores como a través de negociaciones privadas. Por tanto, el hecho de que determinada operación haya sido registrada, informada y facturada, no permite acreditar en forma indubitada que esta no sea ficticia, dado que tal infracción se configura por la ejecución de transacciones que sólo tienen dicho carácter desde un punto de vista formal.

- La información contenida en el balance general de MBI al 31 de diciembre de 2004 con indicación de los títulos en garantía, fue tenida a la vista al momento de efectuar los cargos, considerándose como un elemento que da cuenta que la mayoría de los ingresos de MBI provienen de la venta de las acciones que pertenecen a su cartera propia, por lo que en nada desvirtúa los cargos imputados.

- Las facturas N° 3517 de 17 de septiembre de 2002 y N° 8426 de 12 de diciembre de 2003 junto con las copias de los documentos de clearing y depósitos que dan cuenta de la liquidación de las operaciones impugnadas, no pueden considerarse como prueba por los argumentos ya explicados en el último párrafo del considerando 12 de esta Resolución.

- El cuadro con montos transados durante el año 2004 en la Bolsa Electrónica sólo muestra un resumen de las transacciones anuales y no desvirtúa la existencia de maniobras de manipulación.

- Las copias de la comunicación interna N° 8.416 de fecha 17 de mayo de 2002 de la Bolsa de Comercio; de las páginas 27.980 a 27.995 del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio; de las comunicaciones internas números 9.220, 9.342 y 9.377 de la Bolsa de Comercio; de la Circular N° 105 de la Bolsa Electrónica y el cuadro esquemático con las principales características del sistema de operaciones interbolsa original comparado con las modificaciones implementadas al mismo en el mes de noviembre de 2005; no pueden aceptarse como justificación al modo de actuar de MBI ni como eximentes de responsabilidad, ya que si bien darían indicios sobre la posible ineficiencia del sistema interbolsas vigente a la fecha, ello no justificaba la ejecución de acciones destinadas a alterar el precio de las acciones VOLCAN y PIZARREÑO efectuada por MBI en operaciones específicas.

- Los ejemplos de las operaciones realizadas en el sistema de información bursátil de la Bolsa de Comercio y de la Bolsa Electrónica, que darían cuenta de operaciones de interconexión o cortesía realizadas entre corredores de la Bolsa de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Comercio y de la Bolsa Electrónica, no pueden aceptarse como justificación de las operaciones cuestionadas por los argumentos contenidos en el considerando N° 12 de esta Resolución, además que esos ejemplos no resultan comparables con las operaciones que realizó MBI, principalmente en relación al precio de las acciones.

- El análisis de los múltiplos para la determinación de los precios de VOLCAN y PIZARREÑO, sólo constituye un elemento referencial de utilidad para análisis fundamental de las empresas, que no es aplicable en este caso en particular, que trata de operaciones específicas de manipulación de precios. Por lo demás, esta información es de carácter público por lo que se entiende que su efecto ha sido internalizado en los precios de éstos instrumentos.

- El detalle mensual de transacciones de acciones VOLCAN y PIZARREÑO de enero de 2004 a marzo de 2005, sólo demuestra la importante participación de MBI en el mercado en las transacciones de dichas acciones que, como se dijo, fue funcional a su estrategia de manipulación.

b) En cuanto a los testigos presentados, es preciso indicar que sus testimonios no son suficientes e idóneos para desvirtuar la infracción de los artículos 52 y 53 inciso 1° de la Ley de Mercado de Valores y 122 del Reglamento de la Bolsa Electrónica siendo sólo contestes en hechos que no constituyen elementos de los tipos infraccionales referidos.

c) Acerca de los informes periciales de Celfin Servicios Financieros S.A. y de don Gustavo Maturana Ramírez, que pretenden probar la imposibilidad de MBI de intervenir preponderantemente en el precio de mercado de los títulos, y que muestra las características de las operaciones cuestionadas y la ratificación posterior del mercado de los precios de transacción de las operaciones objetadas, éstos en ningún momento hacen referencia a las operaciones en cuestión y al modo en que se llevaron a cabo, sino que se limita a un análisis general del comportamiento y evolución del precio de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO.

d) En cuanto al Registro Analítico del Telepregón de las acciones VOLCAN, desde el 1 de diciembre de 2003 hasta el 31 de diciembre de 2004 y de la acción PIZARREÑO, desde el 1 de febrero de 2004 hasta el 30 de noviembre de ese mismo año, es trascendental acotar que MBI no presentó un análisis que lograra demostrar que MBI entregó al mercado información respecto de su supuesta intención de adquirir los instrumentos en comento, a pesar que él mismo requirió a esta Superintendencia que solicitara dicha información a la Bolsa de Comercio.

14. Que, adicionalmente a las operaciones detalladas en la letras e) y h) del considerando 1 de esta Resolución, existen otras de similares características, en las que MBI participa empujando el precio al alza, a través de distintos intermediarios y en dos bolsas diferentes, ocultando de esta manera su participación en las transacciones. Entre estas operaciones y sin ser taxativos al respecto, encontramos:

a) El día 14 de enero de 2004, MBI le ordena vender a Larraín Vial 5.000 acciones PIZARREÑO a \$900, las que son vendidas a Banchile a través de la Bolsa de Comercio, quien las adquiere para su cartera propia. Posteriormente, el día 19 de enero, Banchile vende por la Bolsa Electrónica estas mismas acciones a MBI, quien las compra para su cartera propia, al mismo precio, es decir, a \$900 y sin cobrar comisión o derecho alguno. Como se puede observar, la operación descrita corresponde a una operación de cortesía que se realizó en dos días.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

b) El día 23 de enero, MBI le entrega una orden a Larraín Vial para vender 5.000 acciones PIZARREÑO de su cartera propia a \$930 para que éste las ofreciera en la Bolsa de Comercio. De este modo, Larraín Vial le vende dichas acciones a Banchile quien las compra para su cartera propia. Banchile, además, el mismo día le compra 1.000 acciones a \$950 a BICE Corredores de Bolsa. Posteriormente, el 26 de enero, Banchile le vende a MBI a través de la Bolsa Electrónica, las 6.000 acciones adquiridas el día 23 a \$933,33 (valor promedio de las 6.000 acciones adquiridas el día 23). En este caso se repite la característica de que Banchile le vende las acciones a MBI, sin obtener ganancia por diferencia de precio ni comisiones cobradas y utilizando dos días para concretar la operación de cortesía.

c) El día 13 de agosto de 2004, MBI le ordena vender a Larraín Vial 5.000 acciones PIZARREÑO a \$1.275. De estas 5.000 acciones, Larraín Vial vende a Banchile 2.788 al mismo precio a las 10:30:41. De dicha cantidad Banchile compra 2.500 para su cartera propia, las cuales fueron posteriormente vendidas a MBI en la Bolsa Electrónica a las 10:43:17 al mismo precio ya señalado, lo que demuestra el acuerdo de venta entre las corredoras antes mencionadas.

d) El día 7 de septiembre de 2004, MBI le ordena vender a Larraín Vial 1.000 acciones PIZARREÑO a \$1.375. Dichas acciones fueron vendidas por Larraín Vial a Banchile en forma parcializada: 100 acciones a las 15:01:28, 100 acciones a las 15:01:31, 100 acciones a las 15:01:36, 270 acciones a las 15:01:44, 100 acciones a las 15:01:50 y 330 acciones a las 15:01:59 horas. Banchile adquiere esas acciones para su cartera propia y adicionalmente adquiere 170 acciones a Santander Investment a las 15:31:58 horas, para finalmente vender en total 1.170 acciones PIZARREÑO a MBI en la Bolsa Electrónica a las 15:33:07 horas

15.- Que, en atención a lo antes expuesto, se desprende que MBI vulneró lo dispuesto por el artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores, en cuanto señala que ***“Es contrario a la presente ley efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios”***, como asimismo el artículo 63 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, toda vez que se ha acreditado que dicha sociedad llevó a efecto una estrategia de acumulación de las acciones VOLCAN y PIZARREÑO mediante un proceso de compra sistemático, para posteriormente, a través de una serie de operaciones de compra y venta de esas acciones por montos irrelevantes, y operando en dos bolsas de valores y con dos intermediarios diferentes, provocar un alza en el precio de cierre de dichos instrumentos, de modo tal que una vez alcanzado un determinado precio objetivo, vender toda su posición en acciones VOLCAN y una parte sustancial de aquellas mantenidas en acciones PIZARREÑO. Con ello, obtuvo una utilidad fruto de un incremento en el precio de tales valores principalmente atribuible a las operaciones en las que participó como comprador y vendedor final.

Del mérito de lo expresado, consta además que MBI transgredió lo dispuesto en el artículo 53 inciso 1° de esa misma ley, que expresa que ***“Es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas”***, como asimismo infringió el artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, por cuanto dichas operaciones son ficticias, dado que no responden a la libre interacción de los agentes de mercado. Lo anterior se confirma debido a que, al menos para las operaciones descritas en las letras e) y h) del considerando 1, su accionar no respondió a una real intención de compra o venta de las acciones cuestionadas, lo que se demuestra porque MBI compraba y vendía cantidades similares de acciones, al mismo precio, de poca cuantía, sin existir pérdidas o utilidades por dichas operaciones, siendo ello inconcuso en cuanto a la falta de sentido económico de estas transacciones.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Adicionalmente, MBI infringió lo dispuesto en el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, que dispone que "*No se podrán convenir operaciones* al margen de la rueda, sino en los casos expresamente previstos en el presente Reglamento", ya que el acuerdo telefónico para la convención del precio fuera de rueda con Banchile en algunas de las operaciones descritas, constituyó el medio para efectuar la variación artificial del precio de las acciones antes mencionadas.

16. Que, en lo que respecta a las restantes infracciones imputadas mediante Oficio Reservado N° 143, y habida consideración a que, del análisis de los medios de prueba aportados en el proceso, no se pudo acreditar la comisión de la conducta descrita en el artículo 53 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores.

17. Que, para los efectos de lo dispuesto en el inciso primero del artículo 36 de la Ley N° 18.045, este Servicio ha tenido en consideración que MBI fue oído durante la sustentación del procedimiento administrativo correspondiente.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a MBI Corredores de Bolsa S.A. la sanción de multa ascendente a U.F. 10.000 y suspensión por 10 días hábiles bursátiles de la inscripción en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, por la infracción de los artículos 52, 53 inciso primero de la Ley N° 18.045 y 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

2.- El pago de las multas deberán efectuarse en la forma prescrita en el artículo 30 del D.L N° 3.538, de 1980.

3.- El comprobante de pago deberá ser presentado a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.

4.- La suspensión se hará efectiva entre los días 14 y 29 de septiembre de 2006, ambas fechas inclusive. Lo anterior, es sin perjuicio de la autorización para liquidar las operaciones y/o compromisos que se encuentren vigentes a la fecha en que entre en vigencia la misma.

5.- Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República.

Anótese, comuníquese y archívese.



ALBERTO ETCHEGARAY DE LA CERDA
SUPERINTENDENTE CHILE

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl