



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

REF.: APLICA SANCIONES DE MULTA AL SEÑOR CANIO CORBO ATRIA Y A CHL ASSET MANAGEMENT LLC.

SANTIAGO, 30 DE OCTUBRE DE 2014

RES. EXENTA N° 271

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4°, 28, 29 y 30 del D.L. N° 3.538 de 1980; e inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

CONSIDERANDO:

I - ANTECEDENTES GENERALES

1. Que, de acuerdo a lo señalado en las secciones I y II del Oficio Reservado N° 063, de fecha 30 de enero de 2014, –en adelante, indistintamente, el Oficio Reservado N°063 o el Oficio de Cargos-, el día 29 de marzo de 2011, el fondo Linzor Total Return Fund, en la actualidad CHL Total Return Fund, administrado por CHL Asset Management LLC- Ex Linzor Asset Management LLC, compró 5 millones de acciones SQM-A a \$ 27.100 por acción y vendió esta misma cantidad a \$ 27.138,5 por acción, operación con la cual obtuvo una utilidad del orden de \$192.500.000. La contraparte de la operación de compra de Linzor TRF fue la Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada, filial 100% controlada por Pampa Calichera, mientras que la contraparte de la operación de venta de dicho fondo fue la Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Estas operaciones fueron intermediadas por Banchile Corredores de Bolsa S.A. y se materializaron en la Bolsa Electrónica de Chile.

2. Que, los antecedentes recopilados por esta Superintendencia dan cuenta que la compra y venta de acciones efectuada por el fondo Linzor TRF el día 29 de marzo de 2011 se cerró a través de 22 ciclos de operaciones y, en cada uno de ellos, dicho fondo adquirió 230 mil acciones -salvo el último ciclo que fue por 170 mil acciones-, para luego y de forma inmediata, vender un paquete igual de acciones, dando paso, también de manera inmediata, a un nuevo ciclo, esto hasta completar las 5 millones de acciones SQM-A.

3. Que, a partir de los hechos que se dieron cuenta en el Oficio individualizado, esta Superintendencia presumió que, las operaciones de compra y venta de acciones SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011, habrían sido realizadas con el único objeto de servir como puente entre dos personas relacionadas, en la práctica las sociedades Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada y Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., sin haber tenido CHL Asset Management LLC, en su calidad de administrador del fondo Linzor Total Return Fund, la intención real de adquirir tales valores.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

4. Que, con fecha 20 de febrero de 2014, mediante Oficio Reservado N°134, se rectificó el sujeto de cargos, entendiéndose para todos los efectos legales que estos fueron hechos a CHL ASSET MANAGEMENT LLC –antes LINZOR ASSET MANAGEMENT LLC, y no a la sociedad CHL ASSET MANAGEMENT CHILE S.A. – ex LINZOR ASSET MANAGEMENT S.A.

5. Que, en consideración a lo anterior se habría infringido el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, en cuanto previene que: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*.

6. Que, mediante Oficio Reservado N° 1.046 de fecha 28 de julio de 2014, y conforme al artículo 27 de la Ley N° 19.880, se amplió por 3 meses, contados desde el día 31 de julio de 2014, el plazo de tramitación del procedimiento administrativo iniciado por el Oficio Reservado N°063 de 30 de enero de 2014.

7. Que, para efectos de la claridad en la exposición y contextualización de los hechos, cabe definir previamente lo siguiente:

a. Nominación de sociedades: Las distintas sociedades que se indican reiterativamente en esta Resolución se denominarán indistintamente de las siguientes formas: (i) Norte Grande S.A. -en adelante, indistintamente “Norte Grande”, “Norte” o “NG”-; (ii) Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. -en adelante, indistintamente, “Oro Blanco”, “Oro” u “OB”-; (iii) Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. -en adelante, indistintamente, “Pampa Calichera”, “Calichera” o “PC”-; (iv) Sociedad Química y Minera de Chile S.A. -en adelante, indistintamente, “Soquimich” o “SQM-; (v) Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada –en adelante, indistintamente, “Global Mining” o “GM”-; y,(vi) Potasios de Chile S.A., en adelante, indistintamente, “Potasios” o “Potasios de Chile”. El grupo de sociedades anónimas abiertas que forman parte de la cadena de control de SQM será denominado “Sociedades Cascada”. Finalmente, la Sociedad Pampa Calichera junto a su filial Global Mining son denominadas “Grupo Pampa”.

b. Nominación de fondos CHL: Linzor Asset Management LLC -en adelante e indistintamente, “Linzor”, “CHL” o la “administradora”-, actualmente CHL Asset Management LLC., Linzor Total Return Fund -en adelante e indistintamente “Linzor TRF”, “CHL TRF” o “el fondo”-, actualmente CHL Total Return Fund.

c. Nominación de Corredoras de Bolsa: Las dos corredoras de bolsa que se indican en este Oficio se denominarán indistintamente de las siguientes formas: (i) Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa – en adelante, indistintamente, “Larrain Vial”, “LV” o “LVCB” y (ii) Banchile Corredores de Bolsa S.A. – en adelante, indistintamente, “Banchile” o “Banchile Corredores”-.

d. Nominación de Otros Sujetos: La Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica de Chile, se denominarán “BCS” o “BEC”, respectivamente.

e. “Ley N° 19.880”: Ley N° 19.880 que Establece Bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los actos de los Órganos de la Administración del Estado.

f. “Ley N° 18.575”: DFL N° 1/19653, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, de 2000, que Fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

g. “D.L. N° 3.538”: Decreto Ley N° 3.538 de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros.

II - CARGOS

8. Que, en virtud de los antecedentes antes expuestos, esta Superintendencia consideró la existencia de antecedentes plausibles para entender que, en la especie, Linzor y el Sr. Canio Corbo Atria habrían incurrido en la figura prohibitiva descrita en el **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores**, en cuanto establece: *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*, siendo dicha disposición una norma fundamental de aquellas que regulan al mercado de valores, puesto que procuran proteger la transparencia y confianza de las transacciones que tienen lugar en el mismo.

9. Que, del mérito de los hechos y mecánica de las operaciones antes señaladas, resulta posible estimar que las operaciones de compra y venta de acciones SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011 habrían sido realizadas con el único objeto de servir de puente entre Global Mining y Oro Blanco, sin haber tenido Linzor la intención real de adquirir tales valores. En la especie, el engaño se manifestaría en que el conjunto de transacciones bursátiles descritas, habrían sido ejecutadas simulando que Linzor estaba operando de forma independiente con distintas contrapartes en las operaciones de compra y venta efectuadas con el título SQM-A, cuando en realidad dicha entidad habría aceptado el procedimiento de servir de tercero y se habría prestado para evitar que dos partes, en la práctica Sociedades Cascada, aparecieran operando entre sí, para lo cual se habría desnaturalizado el sentido de los mecanismos de transacción bursátil.

10. Que, los hechos que dieron origen a las respectivas transacciones y que fueron detallados extensamente en el citado Oficio de Cargos, demostrarían que habría existido un acuerdo previo en las condiciones de las operaciones antes señaladas, lo que se desprende, además, en la forma en que se materializó en bolsa la operación. Así, no se observa que Linzor adquiriera la totalidad de acciones para luego proceder a la venta de ese paquete de acciones, sino que la operación se realizó secuencialmente en 22 etapas, en que Global Mining transfirió en cada etapa un lote de acciones a Linzor, para posteriormente esta última transferir ese mismo lote a Oro Blanco, repitiendo esta mecánica hasta completar los 5 millones de acciones. Con ello, se logró que Linzor sólo dispusiera, y por breves momentos, de un porcentaje menor del paquete de 5 millones de acciones SQM-A y que prácticamente la totalidad de dicho paquete estuviera siempre en poder de una Sociedad Cascada, permitiendo además disminuir la posibilidad que un tercero pudiera interferir la operación y llevarse el paquete completo. Más aún, el mismo Sr. Corbo habría señalado en su primera declaración -pese a que en la segunda declaración manifiesta lo contrario-, que observó cómo se efectuaron los “palos” en la BEC, dando cuenta así, que estuvo al tanto de la forma en que se materializó dicha operación. Refuerza la idea anterior, el hecho que en el libro de órdenes de Banchile se registran las órdenes del fondo Linzor TRF replicando la misma estructura de etapas observada en la BEC, lo cual permitiría presumir que parte del acuerdo llegado entre los Sres. Corbo y Araya habría sido efectuado el día anterior, y consideraba, además, que la operación se llevara a cabo mediante dicha estructura.

11. Que, así las cosas, es posible entender que el Sr. Corbo se habría prestado o habría permitido que se utilizara al fondo Linzor TRF para evitar que dos partes aparecieran operando entre sí,

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

interponiéndose entre ellas, en la medida que se le asegurara el resultado de las operaciones, a través de una recompra inmediata de los títulos, que en la práctica significaba que Linzor sólo servía como puente para que las acciones pasaran por ella. En efecto, si bien Linzor se habría formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones bursátiles descritas, las habría utilizado de manera de no revelar el que sería el verdadero propósito de las transacciones, simulando que se trataba de operaciones independientes, aparentando que las partes estaban operando con Linzor no obstante que, en la práctica, buscaban operar entre ellas –entre las mismas Sociedades Cascada-, pero evitando transparentar dicha situación al mercado, apariencia para la cual Linzor se habría prestado. De este modo, dichas transacciones habrían sido previamente planificadas de manera de producir las operaciones y resultados descritos. Luego, con tales transacciones se habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

12. Que, de lo anterior se deduce que dichas operaciones bursátiles habrían sido presentadas ante el mercado como si se tratara de operaciones ordinarias, con diversidad de partes, independientes entre ellas, esto es, con el presunto objeto que cualquier observador no pudiera o tuviera dificultades para detectar el objetivo final del conjunto de operaciones y transacciones en bolsa, que no sería adquirir las acciones SQM-A, sino sólo servir de intermediario o tercero aparente entre dichas sociedades. De este modo, el uso de tales mecanismos bursátiles para la realización de las operaciones descritas podría entenderse como engañoso, desde que conforme a los antecedentes disponibles, no procurarían ser operaciones abiertas, en que cualquier persona pudiera intervenirlas en un mercado de subasta pública - que es lo que persiguió el establecimiento y regulación de tales mecanismos-, sino que, aparentemente, habría buscado asegurar que las transacciones se efectuaran entre ciertas contrapartes.

13. Que, los antecedentes presentados en el Oficio de Cargos darían cuenta, además, que el Sr. Corbo, en su rol de Portfolio Manager Principal de Linzor TRF, y según su propia declaración de fecha 5 de abril de 2013, es quien toma las decisiones para ese fondo respecto de, entre otros valores, las acciones. Es así como, el Sr. Corbo habría participado en la generación, decisión y ejecución de las operaciones de compra y venta de acciones SQM-A antes descritas. En tal sentido, el Sr. Corbo se habría prestado a que se utilizara al fondo Linzor TRF para evitar que se observara que dos partes -Global Mining y Oro Blanco- estaban operando entre sí, apareciendo ese fondo operando con cada parte de forma independiente, empleando mecanismos que, no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, y teniendo presente las circunstancias en que se ejecutaron tales transacciones, implicarían un uso engañoso o abusivo de los mecanismos para efectos de operar en bolsas de valores. Sin embargo, el Sr. Corbo habría aceptado tal posición por cuanto se le aseguraba el resultado de la transacción, a través de una recompra inmediata de los títulos, que en la práctica significaba que Linzor sólo se habría prestado para que pasaran formalmente por ella estas acciones y, por lo tanto, generando la apariencia de operaciones de compra y venta independientes entre sí, y en las que la participación de Linzor correspondía a la de un tercero que procuraba hacerse dueño de las acciones.

14. Que, para efectos de llevar a cabo lo anterior, se realizó de manera independiente, primeramente, la compra de acciones SQM-A a Global Mining y posteriormente la venta de las mismas acciones a Oro Blanco, permaneciendo los instrumentos dentro de los activos del mismo grupo controlador de SQM.

15. Que, los actos realizados por Linzor habrían tenido como único objeto prestarse como tercero aparente con conocimiento de causa, utilizando de forma engañosa los mecanismos bursátiles regulados en la legislación aplicable, para llevar a cabo transacciones entre un comprador y un vendedor

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

relacionados, cuya intención real era operar entre ellos y no perder el control de las acciones. Lo anterior, se desprende de todas las circunstancias que rodearon la toma de decisión y la ejecución de tales operaciones, descritas en el cuerpo del Oficio de Cargos.

16. Que, en atención a lo anterior, era dable estimar que la participación de Linzor no hacía más que simular de manera formal y aparente que se trataba de un tercero, comprador y vendedor independiente del vendedor original y el comprador final, no obstante que de los antecedentes tenidos a la vista y de los hechos expuestos precedentemente, se apreciaría que Linzor no podía sino conocer su rol en tales operaciones, siendo conscientemente funcional a éstas, no existiendo de su parte, ningún reparo en cuanto a las circunstancias y materialización de las transacciones, lo cual, teniendo presente lo expuesto respecto a la forma en que se concretaron las operaciones y el comportamiento previo de los compradores y vendedores, pareciera dar a entender que Linzor, a través del Sr. Corbo, estaba en conocimiento de las condiciones de la operación, su rol y ausencia de riesgo en las mismas.

17. Que, así las cosas, la falta de coincidencia entre el sentido genuino de una operación de compra y venta de acciones en el mercado de valores, que debería ser consecuencia de la libre concurrencia de las partes, y el objetivo real de las operaciones efectuadas por Linzor que, como se ha dicho, sería operar sobre seguro y obtener una utilidad por actuar como tercero, permitiría entender que dichas transacciones afectaban la transparencia y confianza del mercado de valores, al aparentar una realidad diversa a la efectivamente perseguida. Lo anterior, se manifestaba en la propia mecánica en que se llevaron a cabo las transacciones, toda vez que, en los hechos, una parte muy menor del paquete de acciones en cuestión, y solo por unos segundos, estuvo en posesión de Linzor antes de ser vendidas para luego regresar al patrimonio de un comprador del mismo grupo del vendedor. Luego, resultaría de los antecedentes expuestos que la verdadera motivación y alcance, no habría sido la de comprar ni vender sino obtener una ganancia segura por actuar como una parte intermedia entre el vendedor y comprador finales.

18. Que, en consecuencia, esta Superintendencia formuló cargos con fecha 30 de enero de 2014, mediante el Oficio Reservado N° 063, rectificado con fecha 20 de febrero de 2014 mediante el Oficio Reservado N°134, por la eventual infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 a CHL Asset Management S.A. y al señor Canio Corbo Atria, este último, como responsable de la decisión de realizar las transacciones.

III - DESCARGOS

19. Que, ambos formulados de cargos presentaron sus descargos en un solo documento con fecha 26 de febrero de 2014, en relación con las operaciones de compra y venta de acciones de la serie A emitidas por SQM en las que participó como comprador y vendedor, respectivamente, el fondo de inversión Linzor Total Return Fund (actualmente CHL Total Return Fund) a través de la corredora de bolsa Banchile Corredores de Bolsa S.A., el día 29 de marzo de 2011, presentando en síntesis como defensa los argumentos que a continuación se exponen.

20. Que, CHL participó de una operación de compra y venta de acciones, en línea con su política de inversiones y en cumplimiento de sus deberes fiduciarios de maximizar el retorno de los aportantes del fondo CHL TRF. Explican que, esa operación en sí misma –es decir, la compra y venta en bolsa de un paquete accionario importante dentro de una misma jornada bursátil– es jurídicamente irreprochable, y que, por tanto, los reproches contenidos en la formulación de cargos apuntan más bien a la forma en que



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

fue estructurada la operación y a los fines que ésta aparentemente perseguiría por parte de dos de las denominadas Sociedades Cascada, hechos respecto de los cuales tanto a CHL como al Sr. Corbo no les cupo participación ni conocimiento.

21. Que, posterior a dicha explicación preliminar, los formulados de cargos exponen en el acápite I de sus descargos los “Antecedentes Generales de CHL, el Fondo CHL TRF y su relación con Banchile”, que CHL Asset Management LLC (originalmente Linzor Asset Management LLC) es una sociedad extranjera de responsabilidad limitada por acciones (“*Company limited by shares*”) constituida con fecha 13 de noviembre de 2008 conforme a las leyes de las Islas Caimán y domiciliada en dicho territorio. Dicha sociedad es actualmente administrada por un directorio del que participaba y participa actualmente el Sr. Canio Corbo Atria. El mencionado formulado de cargos, en su calidad de director y apoderado de CHL intervino en las operaciones que son objeto de la formulación de cargos. A su vez, CHL tiene como objeto dedicarse al giro de administración de fondos de inversión que invierten en activos financieros a nivel global.

Agrega que, los directores y administradores de CHL son todos profesionales con una vasta experiencia y prestigio en el mercado de capitales, especialmente el Sr. Corbo quien se graduó en la Universidad de Bruselas (Solvay) como Ingeniero Comercial y obtuvo un MBA de MIT, Sloan School of Management y, por los últimos seis años, ha sido Director y Portfolio Manager de CHL Asset Management LLC y de CHL Asset Management Chile S.A. Con anterioridad, fue socio y director de Inversiones de Compass Group Chile, donde manejaba y supervisaba portafolios de inversión con activos que superaban los US\$800 millones. Indica que, tanto el Sr. Corbo, como los restantes directores y ejecutivos de CHL gozan de una irreprochable conducta, no habiéndose encontrado nunca sometido a investigaciones o procedimientos sancionatorios con anterioridad a esa formulación de cargos. Asimismo, el fondo de Inversión CHL Total Return Fund (originalmente constituido bajo el nombre de “Linzor Total Return Fund”), es un fondo de inversión constituido con fecha 5 de mayo de 2009 conforme a las leyes de las Islas Caimán y domiciliado en el mismo territorio, siendo administrado por CHL en virtud del contrato de administración denominado “*Investment Management Agreement – Linzor Total Return Fund*”.

22. Que, continua el acápite sobre los antecedentes, exponiendo la Política de Inversión del Fondo CHL TRF, indicando que es un fondo de inversión no regulado, de alto riesgo, y sólo para inversionistas sofisticados, sin necesidades de liquidez inmediata, que buscan grandes apreciaciones de capital y que como contrapartida están conscientes y dispuestos a soportar el riesgo de perder toda o parte significativa de su inversión, siendo un típico fondo de cobertura (“*hedge fund*”), destacando al respecto que es “**oportunista**, que busca identificar ineficiencias de mercado y actuando rápidamente, **normalmente comprando y vendiendo dentro de un mismo día (“*intra-day trading*”)**, tal como ocurrió con la compra y venta de 5.000.000 de acciones SQM-A el día 29 de marzo de 2011, sin mantener posiciones de inversión de carácter permanente” (lo subrayado y ennegrecido es original). Agrega que, conteste con dicha definición, su política de inversiones, conforme al documento denominado “*Confidential Explanatory Memorandum – Linzor Total Return Fund*” acompañado al expediente administrativo a fojas 417 y siguientes, tiene resumidamente, las siguientes características: (i) tiene por objetivo maximizar el retorno total (“*maximum total return*”) medido en términos absolutos, en oposición a un fondo que persigue un máximo retorno relativo, es decir, el objetivo del fondo es rentar positivo siempre y no en función del desempeño del mercado o algún índice perseguido como en el caso de los fondos que persiguen un máximo retorno relativo; (ii) está enfocado en valores de renta fija y variable, opciones, futuros, commodities y monedas, entre otros, enfocado (pero no limitado) en mercados



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

emergentes; (iii) invierte a través de una estrategia que se define como oportunista, multiestrategia y en múltiples activos, lo que le permite ajustar su portafolio de inversiones a eventuales cambios en las condiciones del mercado con el objeto de tomar oportunidades de negocio que puedan surgir en los mercados emergentes. Dentro de sus estrategias de inversión, se encuentran estrategias de **eventos especiales** (*“event – driven strategies”*) (lo subrayado y ennegrecido, es original), que tienen por objeto tomar posiciones relacionadas con eventos puntuales, y no en función del comportamiento del mercado o en función del valor de la compañía, así la adquisición y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A que son objeto de la formulación de cargos de la referencia, corresponde a una inversión que se enmarca dentro de dicha estrategia; (iv) el fondo puede invertir en posiciones cortas o largas, especialmente en operaciones **“intra-day trading”** (lo subrayado y ennegrecido es original), esto es, posiciones que se compran y venden dentro de una misma jornada, como de hecho ocurrió con la operación de las acciones SQM-A cuestionadas en la formulación de cargos; (v) es un fondo flexible para invertir en toda clase de valores y activos financieros; (vi) el fondo puede utilizar múltiples estrategias de endeudamiento, sin restricciones, incluyendo la venta corta de activos para financiar sus inversiones y/o reducir el riesgo en la toma de ciertas posiciones, así como variadas estrategias de *hedging* con el mismo objetivo; (vii) finalmente, la política de inversiones del fondo refuerza el hecho de tratarse de un fondo de alto riesgo, y que sus aportantes deben estar dispuestos a soportar la iliquidez de sus cuotas, **iliquidez de los activos del fondo** (*“lack of liquidity of fund assets”*) (lo subrayado y ennegrecido es original), concentración o falta de diversificación de sus inversiones, entre otros.

23. Que, en cuanto a las características y monto de las inversiones realizadas por el fondo CHL TRF, enfatizan que éstas no estaban limitadas al mercado accionario chileno, (el que representa sólo el 18,97% del total de sus inversiones, considerando el periodo 2010 – 2012, participación que baja al 14,86% si se excluye la operación SQM-A), sino que abarcaba el mercado emergente en su globalidad. Señala que, lo anterior es relevante, porque habrían varias presunciones erróneas sobre las que se construye la formulación de cargos de la referencia, las que tienen como base la aparente alta y extraordinaria incidencia que habría tenido la operación de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A respecto del total de las transacciones bursátiles realizadas por el fondo CHL TRF en los años 2010, 2011 y 2012, pero limitando el universo a las transacciones en el mercado accionario local (chileno), según los párrafos 30 a 40 de la formulación de cargos). De esta manera, explican que, el fondo CHL TRF, por definición, no tiene por objeto el mercado accionario chileno, sino el mercado global de los mercados emergentes -que incluyen, pero no se limitan a Chile-, y que dentro de este universo global la incidencia que tuvo la operación SQM-A respecto del total de las inversiones del fondo CHL TRF, baja sustancialmente y le hace perder a dicha operación su aparente carácter extraordinario que sirve de base a las presunciones contenidas en la formulación de cargos. Alegan en este sentido, que esta Superintendencia, ha actuado arbitrariamente al hacer su análisis en base a los antecedentes que dispone del mercado accionario local, debiendo haber hecho el análisis en base al mercado global (incluido Chile), que es el mercado en el cual opera efectivamente el fondo CHL TRF y que dicho supuesto actuar por parte de esta Superintendencia se debería a la falta de información con la que contó a la época de la formulación de cargos de autos.

24. Que, sobre la base de lo anterior, exponen las cifras que, unidas a las características de la política de inversiones del fondo CHL TRF descritas precedentemente, hacen de la operación de compra y venta de 5.000.000 de acciones SQM-A del día 29 de marzo de 2011, una operación importante para el fondo, pero en ningún caso extraordinaria y que se enmarca claramente dentro de su política de inversiones. Así, alegan que:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

a. Las operaciones totales de CHL para el periodo 2009 y 2012 no son de US\$1.536.794.000 como se señala en el párrafo 31 de la presente formulación de cargos, sino que de US\$13.096.406.060 considerando el mercado global en el que habitualmente opera CHL (y que en ningún caso se restringe al mercado accionario chileno) y sólo tomando como referencia los años 2010 al 2012. El detalle de dichas operaciones queda expresado en tabla 1 de fojas 533.

b. Se refiere a la incidencia de la operación SQM-A en el total de operaciones de CHL, señalando que, en los párrafos 33 y 34 de la formulación de cargos, se indica que la operación SQM-A que se objeta explicaría el 36,15% del total operado por CHL entre los años 2009 y 2012, alegando al respecto que si se considera la globalidad de los mercados en los que habitualmente opera CHL, que no se restringe al mercado chileno accionario, la operación con los títulos SQM-A del día 29 de marzo de 2011 representa en realidad tan sólo un 4,3% del total las transacciones efectuadas por CHL en los mercados en lo que operó entre los años 2010 y 2012. Además grafica en la tabla 2 -adjunta a fojas 534- la incidencia de la operación SQM-A en el mismo periodo, considerando en este caso los títulos en que se realiza la inversión.

c. Aluden a las transacciones diarias promedios de CHL, por cuanto en los párrafos 35 y 36 de la formulación de cargos, se indica que la operación SQM-A representó una desviación mayor respecto del volumen diario promedio transado por CHL. A este respecto, alegan que dicha afirmación es artificiosa y arbitraria puesto que sólo considera el mercado accionario local, mientras que CHL opera por definición en los mercados globales. Agregan que no obstante lo anterior, esta afirmación carece además de toda relevancia desde que, como se señaló al describir la política de inversiones del fondo CHL TRF, éste se caracteriza por tener objetivos de inversión calificados como oportunistas, por lo que no transa sobre una base diaria.

d. Analizan la incidencia anualizada de la operación SQM-A, por cuanto en el párrafo 37 de la formulación de cargos, se afirma que la operación SQM-A representó 2,6 veces lo transado en el mercado por CHL en el año 2010, 3 veces lo transado el año 2012, y el 49,2% de lo transado el año 2011, afirmación que a su juicio sería artificiosa y arbitraria por cuanto en su concepto sólo consideraría el mercado accionario local, en circunstancias que CHL opera por definición en los mercados globales. Si consideramos la globalidad de los mercados en los que opera habitualmente CHL, la operación SQM-A representó el 12% (o 0,12 veces) de lo transado el año 2010, 10% (o 0,1 veces) de lo transado el año 2011, y 19% (0,19 veces) de lo transado el año 2012. Adjuntan para graficar esta alegación, la tabla 3 de fojas 535.

e. No sería exacto lo reprochado respecto a la incidencia de la operación SQM-A en las operaciones en un solo día ("*intraday trading*"), por cuanto en los párrafos 38 y 39 de la formulación de cargos, se afirma que la operación SQM-A representó el 97,5% de las operaciones "*intraday*" realizadas por la totalidad de los fondos CHL, lo que sería una afirmación artificiosa y arbitraria por cuanto considera únicamente el mercado accionario local, en circunstancias que CHL opera por definición en los mercados globales. Explican que si se considera la globalidad de los mercados en los que opera habitualmente CHL, las operaciones "*intraday*" en todos los periodos investigados representan más del 65% de las transacciones totales de CHL, por lo que la operación SQM-A representa una cifra cercana al 6,6% del total de las operaciones "*intraday*" efectuadas por CHL para el periodo 2010-2012.

f. Respecto a la incidencia de la operación SQM-A en los volúmenes diarios transados por CHL, indican que en el párrafo 40 de la formulación de cargos, se señala que la operación SQM-A



representó la mayor transacción diaria efectuada por CHL con un 36,7% de las transacciones del periodo 2009 a 2012, lo que habría sido analizado desde la perspectiva del mercado accionario local sin abarcar los mercados globales en los que opera CHL; y que, considerando este último universo, dicha incidencia es de tan sólo un 4,3%. Por otra parte, la información contenida en el párrafo 40 sólo viene a ratificar el carácter oportunístico del fondo CHL TRF, lo que se aviene y alinea con su política de inversiones.

g. Finalmente, alegan que ni el señor Corbo ni ninguno de los directivos y ejecutivos de CHL, ni personalmente ni a través de sociedades de inversión de su propiedad, son aportantes del fondo CHL TRF. Por consiguiente, ninguno de ellos obtiene un beneficio económico por las operaciones que transa el fondo, salvo, por cierto, por la remuneración de administración que cobra CHL al fondo, la que, en todo caso, se determina en función de los fondos administrados. Lo anterior, a su juicio, sería revelador de la total falta de incentivos que podría tener CHL o el Sr. Corbo para embarcarse en una operación engañosa o fraudulenta de las características que se describen en la formulación de cargos.

25. Que, posteriormente, continúan sus alegaciones explicando la “Relación Comercial entre CHL Asset Management LLC y Banchile”, indicando que CHL por política, sólo opera con los principales corredoras de bolsa en los distintos mercados en los que invierte, por lo anterior CHL opera desde su creación con Banchile, una de las dos principales corredoras de bolsa de nuestro país. Agregan que, habitualmente, las operaciones entre Banchile y el fondo CHL TRF eran intermediadas a través de su gerente de inversiones Cristián Araya y del ejecutivo Sebastián Candia, por la parte de Banchile, y a través del señor Canio Corbo por la parte de CHL. Destacan que, la relación comercial entre CHL y Banchile es relevante y de mucha confianza, a lo menos para CHL. En efecto, parte importante de las operaciones ejecutadas por el fondo CHL TRF han sido intermediadas por Banchile, por ejemplo, entre otras, las operaciones de compra y venta de las acciones SQM-A el día 29 de marzo de 2011.

Conforme a lo anterior, señalan que Banchile conoce y conocía a la época de los hechos que son objeto de la formulación de cargos, la política de inversiones de su cliente el fondo CHL TRF y en base a dicho conocimiento, le ofrecía habitualmente oportunidades de negocios acordes a aquella política de inversiones, muchas de las cuales obedecían a eventos oportunísticos, como fue el caso de la operación de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A.

Asimismo, dan cuenta de la confianza que CHL ha depositado en Banchile, una de las dos principales corredoras de bolsa del país y relacionada con uno de los bancos más prestigiosos del país, confianza que es reveladora de la buena fe con la cual CHL actuó al aceptar el negocio que le presentó Banchile para la compra y posterior venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A el día 29 de mayo de 2011.

26. Que, luego, en el acápite II de sus descargos titulado “Antecedentes de la Operación de compra y Venta de 5.000.000 acciones SQM-A del día 29 de marzo de 2011”, describen las siguientes operaciones:

a. 28 de marzo de 2011:

i. En la tarde del 28 de marzo de 2011, el Sr. Canio Corbo –en representación de CHL TRF– recibe una llamada del Sr. Cristian Araya para ofrecerle participar en la compra de 5 millones de acciones SQM-A, propuesta que fue evaluada y aceptada con la expectativa de vender las acciones en el corto plazo, idealmente el mismo día. Destacan la importancia y atractivo del negocio, el que estaba en línea con la política de inversión de CHL TRF conocida por Banchile.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ii. El Sr. Araya no comunicó al Sr. Corbo la identidad de la contraparte y que aun cuando era de conocimiento público el potencial origen de las acciones (Grupo Pampa, Grupo PCS o Grupo Kowa), aseguran que el Sr. Corbo no tenía cómo conocer quién era el vendedor.

iii. Agregan que, la misma llamada en la que acepta comprar las acciones, el mercado se encontraba cerrado, por lo que no era una operación garantizada, ya que podía ser intervenida por terceros o exponerse a condiciones de mercado que hicieran inviable la operación.

iv. Una vez aceptada la compra de acciones, el mismo 28 de marzo es contactado por el Sr. Araya para comentarle la existencia de un comprador para las 5 millones de acciones SQM-A, ante lo cual el Sr. Corbo acepta vender dicho paquete. Además, acordaron “cerrar al inicio de la jornada bursátil siguiente” el precio al cual CHL estaría dispuesto a comprar y posteriormente vender las acciones; reiterando que como el mercado estaba cerrado, la operación no estaba garantizada por una eventual retirada del futuro comprador.

v. Indican que, el Sr. Araya no le dio a conocer al Sr. Corbo la contraparte de la operación de venta, indicando que esta vez el abanico de potenciales compradores se ampliaba dado que además de los grupos Pampa, PCS y Kowa, cualquier inversionista calificado podría estar interesado en el paquete de acciones de control de SQM.

vi. Señalan que, esta Superintendencia descarta que el paquete en cuestión sea de toma de control en base a un análisis completamente errado sobre los tenedores de la serie A y los potenciales cambios en el control de SQM. En tal sentido, indican que según cifras cotejadas de la memoria de 2010, el Grupo PCS mantenía a diciembre de 2010 una participación de 44,77%, donde las 5.000.000 de acciones SQM-A representaban el 3,5% del total emitido de esa serie, por lo que PCS podía elevar su participación en SQM-A a un 48,25%, necesitando adquirir un 1,74% del stock de 2,95% disponible en el mercado para tener el 50,01% que le diera el control de SQM. Así el análisis correcto sería el de párrafo 45 y no el de párrafos 99 y siguientes expuestos en oficio de cargos.

vii. Insisten en que el Sr. Corbo conocía el atractivo del paquete de acciones y los potenciales adquirientes del mismo, pero no tenía cómo saber que finalmente sería Oro Blanco -matriz de Pampa Calichera- el comprador.

viii. Finalmente, añaden que no tenían ni tienen ningún tipo de relación con los representantes de las sociedades Cascada, por lo que no tenían cómo saber que el día anterior, las sesiones de directorio de Pampa Calichera y Oro Blanco, constataban la aprobación telefónica previa de la venta y compra de las 5 millones de acciones, respectivamente.

b. 29 de marzo de 2011:

i. Previo al inicio de la jornada bursátil, el Sr. Corbo acepta los precios de compra y venta que le propone Banchile, quedando las operaciones de compra y venta listas para ser ejecutadas por la corredora.

ii. Agregan que, una vez cerrada comercialmente la operación de compra y venta, fue ejecutada por Banchile a través de órdenes directas en la Bolsa Electrónica de Chile, en 22 lotes sucesivos e intercalados, siendo el diseño de la ejecución “*de exclusiva autoría y responsabilidad de Banchile y, eventualmente de quien estructuró la operación por parte de las sociedades Cascada, siendo CHL y el Sr. Corbo absolutamente ajenos y desconocedores de dicho diseño, de las motivaciones(...) así como de su ejecución*”.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

iii. Alrededor del mediodía, el Sr. Araya le informa que la operación se había ejecutado íntegramente en los precios previamente acordados, sin conocer cómo se había materializado la operación. Además, ni CHL ni el Sr. Corbo contaban con terminales electrónicos de la BEC que le permitiesen seguir la operación, y que de haber contado con ellos, tampoco podrían haber detectado que eran operaciones intercaladas puesto que se habría visto a Banchile haciendo ODs las que podrían haber sido compra del lote completo en parcialidades y posterior venta del lote completo, también en parcialidades. Destacan que el Sr. Corbo, *“nunca dio a Banchile 22 órdenes de compra y 22 órdenes de venta”, intercaladas unas con otras cada 3 minutos (...) Por el contrario (...) sólo dio a Banchile una orden de compra y venta por un sólo paquete de 5.000.000 de acciones SQM-A al inicio de la jornada bursátil... ”*, y que podía ser intervenido por terceros.

iv. El Sr. Corbo y CHL se enteraron de la estructuración de la operación de manera posterior, cuando Banchile les remitió al término de la jornada el informe de transacciones, conforme a la normativa.

v. Beneficio Económico de la operación: La ganancia de capital por participar en la operación fue de \$192.500.000, la comisión de Banchile fue de \$54.235.500 y la utilidad neta y total fue de \$127.956.185 y no de \$192,5 millones como indican los cargos. Reiteran que ningún directivo es partícipe del fondo CHL TRF y por tanto ni CHL ni el Sr. Corbo tenían incentivos para involucrarse en una operación engañosa o fraudulenta.

vi. A CHL no se le ofreció ni tampoco consistió en jugar el rol de “puente” entre dos partes relacionadas que intentaban operar entre ellas con la mediación de un tercero independiente.

vii. Puntualizan que Pampa Calichera y Oro Blanco no tenían impedimentos legales para operar entre ellas y que según los cargos, las razones que habrían tenido para evitar operar entre ellas se relacionarían con motivaciones contables tendientes a superar la observación de auditores externos.

viii. Señalan que no se le ofreció jugar un rol de “puente” entre partes relacionadas, sino una operación real de compra y venta de acciones de corto plazo que no estaba garantizada en la que no conocían a las contrapartes que eran relacionadas, ni las razones que tenían aquéllas para evitar operar entre sí, ni el objetivo final perseguido. Así, el negocio aceptado por CHL y el Sr. Corbo fue con la convicción absoluta que se trataba de una operación lícita y transparente ofrecida por una de las más prestigiosas corredoras del país.

ix. Agregan que, dado que no existía un impedimento legal para que Pampa Calichera y Oro Blanco operasen entre sí, el Sr. Corbo no podía saber de la motivación contable que requería la mediación de un tercero.

27. Que en el mes de marzo, la consultora Ernst & Young había objetado a Pampa Calichera la operación de venta de diciembre de 2010 recomendando la participación de un tercero para subsanar tal situación. Añaden que la observación contable sólo estuvo disponible para el mercado el 13 de abril de 2011, fecha en la que se publicó el hecho esencial que informaba de la publicación de los estados financieros de Pampa Calichera en el Diario La Tercera incluyendo la nota que daba cuenta de la objeción. Precisan que razonablemente, no es posible informarse ni conocer detalles de todo lo que se informa, sobre todo considerando que son operadores globales y que por lo demás, la objeción en cuestión tampoco tuvo carácter de hecho esencial.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

28. Que, se presume de manera rebuscada que el Sr. Corbo estaba o que debía estar en conocimiento de estar sirviendo de “puente” entre Pampa Calichera y Oro Blanco en base al conocimiento previo de la objeción de Ernst & Young relacionada al mismo paquete de acciones transados en diciembre de 2010 y enero de 2011, que no podía “razonablemente” saber dicha información y así, la base de la presunción no se sostendría en los hechos.

Expresan que, de acuerdo al Oficio Ordinario N°1080, la operación de 29 de marzo de 2010 estaba enmarcada dentro de una operación mayor que habría finalizado en octubre de 2011, fecha en la que las acciones SQM-A en cuestión vuelven al escalón de sociedades Cascada inicial, pero esta vez, en vez de volver a Pampa Calichera regresan a su “hermana” Potasios y que el 28 y 29 de marzo de 2011, ni CHL ni el Sr. Corbo tenían como saber respecto de dicha situación.

29. Que según antecedentes públicos y la presentación de Moneda S.A Administradora de Fondos de Inversión incorporada a fojas 484, la operación cuestionada sería parte de un “esquema” que habría sido diseñado por el controlador de las sociedades Cascada, y que al respecto, ni CHL ni el Sr. Corbo podían saber que la operación en la que participaron estaba inserta en él, reiterando que no tienen ninguna relación con personas relacionadas a las sociedades Cascada.

Para finalizar, indican que los supuestos fines que buscaba la operación SQM-A en la que participó el fondo CHL TRF, no se materializaron ni causaron perjuicio, toda vez que los efectos contables obtenidos por Pampa Calichera debieron ser reversados conforme a Oficio Ordinario N°1080 previamente citado.

30. Que, posterior a las alegaciones anteriores, exponen en sus descargos el acápite III sobre “Antecedentes de Derecho”, indicando al respecto lo siguiente:

a. Principios de Derecho Administrativo Sancionador: Principio de Culpabilidad.-

Señalan que la formulación de cargos se sitúa en el marco de las potestades punitivas de la Administración, en este caso, de la Superintendencia de Valores y Seguros, potestad que se encuentra limitada por ciertos principios en beneficio de las garantías individuales de los particulares, protegidas por la Constitución. Agregan que a este respecto, la doctrina y la jurisprudencia se encuentran contestes en que tanto el Derecho Penal como el Derecho Administrativo Sancionador tienen una matriz común: el Derecho Sancionatorio o *ius puniendi* estatal es único, cuyos principios informan de igual manera ambas ramas del derecho y, por lo tanto, en todo aquello que no se encuentre expresamente resuelto por las normas de Derecho Administrativo Sancionador, habrá que acudir a los principios del Derecho Sancionatorio o *ius puniendi* estatal, los que se encuentran mayormente desarrollados por el Derecho Penal, citando para su fundamentación tanto jurisprudencia judicial como administrativa que se refieren al punto.

Agregan que, dentro de los principios propios del *ius puniendi* estatal, se encuentra el principio de culpabilidad, el cual a falta de una norma expresa en contrario, ha de aplicarse por igual tanto respecto del Derecho Penal como del Derecho Administrativo Sancionador. Este principio se encuentra consagrado en el artículo 19 N° 3 inciso sexto de la Constitución, que establece que “la ley no podrá presumir de derecho la responsabilidad penal”. Por consiguiente, el principio de culpabilidad deriva de la presunción de inocencia, descartándose en este ámbito la responsabilidad objetiva. Así, se colige que la responsabilidad administrativa supone necesariamente un factor de imputación subjetiva respecto del agente, el cual podrá ser la culpa o dolo del agente, o exclusivamente el dolo, cuando el tipo infraccional respectivo requiere de intencionalidad de parte del agente, como ocurre con la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

b. **Infracción objeto de la formulación de cargos.-** Señalan al respecto que, a juicio de la Superintendencia, las operaciones de compra y venta de las acciones SQM-A del día 29 de marzo de 2011 se habrían ejecutado por medio de mecanismos engañosos. El engaño consistiría en haber ejecutado una operación aparentando o simulando que se trataba de operaciones abiertas entre partes no relacionadas, cuando en realidad se trataba de una operación ya cerrada entre 2 partes relacionadas que por razones de conveniencia –y no impedimentos legales o reglamentarios- no habrían querido operar directamente entre ellas, sino a través de la mediación de un tercero independiente a éstas. De manera que, el engaño se habría materializado mediante la utilización abusiva o “desnaturalizada” de mecanismos de transacción bursátil consistente en 22 lotes u operaciones sucesivas de compra y venta de acciones mediante la modalidad de órdenes directas (OD) con una difusión reglamentaria de 3 minutos entre cada una de ellas lo que habría permitido darle a dichas operaciones la apariencia de ser abiertas y transparentes, pero al mismo tiempo, reduciendo al mínimo la posibilidad que un tercero pudiera interferirlas e impedir que las acciones SQM-A fueran transferidas de una Sociedad Cascada a la otra.

Al respecto esgrimen como defensa que ni CHL ni el Sr. Corbo, aceptaron o consintieron en prestar el servicio de puente o intermediario entre 2 sociedades cascada que pudiendo operar válida y legalmente entre ellas, no deseaban hacerlo por razones de conveniencia contable, razones que, por lo demás, eran absolutamente desconocidas para CHL y el Sr. Corbo. Explican que, CHL y el Sr. Corbo sólo tuvieron como intermediario y contraparte en ambas operaciones a Banchile. Asimismo, CHL sólo dio una única orden de compra y orden de venta por las 5.000.000 de acciones SQM-A a Banchile, y fue este último, sin la intervención, aprobación o conocimiento de CHL o del Sr. Corbo quien optó –por motivaciones completamente ajenas a CHL o el Sr. Corbo- por fraccionar dichas 2 únicas órdenes en 22 órdenes de compra y 22 órdenes de venta, intercalando unas con otras con un desfase de tan solo tres minutos entre cada una de ellas. Por consiguiente, ni CHL ni el Sr. Corbo participaron de forma alguna del diseño e implementación de la operación de 22 lotes sucesivos y con escasa difusión entre cada uno de ellos y que, a juicio del Superintendente, configurarían el medio engañoso descrito en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Como corolario de lo anterior, afirman que el diseño o implementación de la operación en esta modalidad que se reprocha en los cargos fue de exclusiva autoría de Banchile y, eventualmente, -aun cuando aseguran desconocerlo-, de las Sociedades Cascada, pero en ningún caso de CHL o el Sr. Corbo.

c. La infracción exige la concurrencia de dolo (directo) por parte del agente, dolo que no concurre en CHL ni en el Sr. Canio Corbo.- Alegan que, el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 contiene una infracción que no solo tiene el carácter de una infracción administrativa, sino también de un delito penal, y faltando un mayor desarrollo por parte de la doctrina administrativa del concepto de engaño o fraude, consideran pertinente que la inteligencia y alcance de dichos conceptos respete las normas y principios que rigen la interpretación del derecho penal, y que se comunican al derecho administrativo sancionador en cuanto parte integrante del denominado *ius puniendi* estatal.

Conforme a estos criterios interpretativos, -y estando descartada toda hipótesis de responsabilidad objetiva por ser contraria al principio de culpabilidad y, en último término, al principio de inocencia-, consideran que es necesario determinar cuál es el factor de imputación subjetiva sobre el cual se construye la hipótesis de “engaño” o “medio engañoso” que integra la infracción administrativa y penal del artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045 y que, por lo tanto, ha de concurrir en el agente para poder formularle el reproche administrativo y/o penal.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Advierten que, un comportamiento engañoso o fraudulento es incompatible con hipótesis de culpa o dolo eventual, dejando únicamente como alternativa posible de manifestación subjetiva, la presencia de dolo directo. Tal conclusión, a su juicio, emana del contenido de la expresión engaño que de forma prácticamente unánime la doctrina define como *“cualquier acción u omisión que pueda crear en otro una falsa representación de la realidad”*, o bien como *“mutación o alteración de la verdad, tendiente a provocar o mantener el error ajeno como medio de conseguir la entrega de la cosa”*; o bien como *“maquinación o simulación por parte del sujeto, ... que tiene aptitud suficiente para inducir a error a otro”*. Luego, la consecuencia necesaria del engaño es generar en otro un error, esto es, una falsa representación de la realidad, correspondiendo aquello al fin, meta o propósito del actor, cuestión que sólo es compatible con el contenido presente en el dolo directo, el que se verifica cuando *“el agente se ha representado el hecho delictivo como posible, probable o seguro y su voluntad final de realización se ha dirigido hacia la consecución de dicho hecho, el cual se ha transformado por ello en una meta u objetivo de su actuar”*. Tal conclusión estaría ratificada por la doctrina penal nacional, ahora ya directamente en relación con la incompatibilidad que existe entre engaño y expresiones subjetivas distintas del dolo directo. A este respecto, cita jurisprudencia que iría en el mismo sentido señalado.

Agregan que, en la especie, si bien la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 aparentemente no exigiría un perjuicio patrimonial como resultado, como ocurre en los tipos de defraudación del Código Penal, ello no excluye la necesidad de la existencia de un propósito o finalidad que motive el engaño por cuanto aquél es consustancial a este último. No puede concebirse un engaño carente de un objetivo. En la especie, siguiendo la hipótesis de la formulación de cargos, sería aparentar la transferencia a un tercero no relacionado de un paquete de acciones SQM-A con el sólo objeto de generar utilidades contables en una sociedad cascada –que no se habrían podido generar con la transferencia de dichas acciones a otra sociedad cascada- con la finalidad última de financiar un supuesto “esquema” ideado e implementado entre los años 2009, 2010 y 2011 por el controlador de las Sociedades Cascada y personas y sociedades relacionadas y/o vinculadas a éste, en supuesto perjuicio de los accionistas minoritarios de las mismas sociedades. Siguiendo la misma línea argumentativa, concluyen que, en los tipos infraccionales y penales integrados por el “engaño” -como ocurre en la especie-, el dolo (directo) debe estar siempre presente tanto respecto del medio empleado como de los fines perseguidos por el mismo.

Deducen que, la Superintendencia también lo entiende así y que por ello presume que CHL y el Sr. Corbo actuaron con dolo, es decir, en forma concertada con Banchile y con pleno conocimiento de causa y conciencia que, en las operaciones de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A el día 29 de marzo de 2011, el fondo CHL TRF estaba jugando exclusivamente un rol de puente o intermediario entre dos sociedades cascada (Pampa Calichera y Oro Blanco) que, no obstante no estar impedidas legalmente de operar directamente entre ellas, por razones de conveniencia contable deseaban hacerlo con la mediación de un tercero independiente.

d. Análisis de las bases de que se sirve la formulación de cargos para presumir e imputar dolo a CHL y al Sr. Corbo. Destacan que los cargos presumen dolo en base a supuestos o meras especulaciones que –a su juicio- son insuficientes para constituir medio de prueba para imponer sanciones punitivas. Al respecto, indican que en derecho sancionatorio la prueba de presunciones debe tener un estándar y fortaleza probatoria compuesta por: a) afirmación base o enunciado fáctico considerado en el proceso sancionatorio, b) afirmación consecuencia –conclusión que se obtiene a partir de afirmación base-, c) nexo lógico –conexión entre ambas afirmaciones-. Que dicho nexo lógico es lo que da

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

significancia a la prueba y no la cantidad de indicios, estando tal capacidad indicativa dada por la *“interrelación concordancia y convergencia entre la afirmación base y consecuencia, y entre los distintos indicios...”*. Considerando lo anterior, cuestionan el nexo lógico expuesto en los cargos, ya que una hipótesis como la planteada no debería resistir una alternativa. Asimismo, las presunciones expuestas no cumplirían con las condiciones de concordancia y convergencia que le dan *“solidez y conclusividad”* a una presunción para darle valor de persuasión y, además, carecerían de fundamentación para explicar las inferencias realizadas a partir de los hechos, de tal manera que no existiría enlace lógico.

Agregan que, esta Superintendencia presume que CHL y el Sr. Corbo participaron en la operación cuestionada a sabiendas de que estaban cumpliendo un *“rol de puente”* entre las sociedades Cascada las que aun cuando no se encontraban impedidas de operar entre ellas buscaban fines contables. El dolo, se presumiría en base a los siguientes supuestos respecto de CHL y el Sr. Corbo:

- i. *“sabían o debían saber”* acerca de la objeción contable por operaciones previas por 5.000.000 de acciones entre Pampa Calichera y Oro Blanco de diciembre de 2010 y enero de 2011;
- ii. *“habrían consentido”* entrar en una operación de mínimo riesgo ya que tanto la compra como la venta habría estado asegurada;
- iii. *“habrían participado y consentido”* en el diseño de la ejecución de la operación;
- iv. La operación con SQM-A habría estado desviada del patrón de inversión del fondo CHL TRF.

Sobre el punto i), indican que desconocen los antecedentes a partir de los cuales se presume dicho conocimiento. Agregan que, la información relativa a dicha objeción fue difundida al mercado de manera posterior a la operación cuestionada a través de los estados financieros publicados el 13 de abril de 2011, indicando que por lo demás, la información en ellos contenida daba cuenta únicamente de la operación de diciembre de 2011 por 2.500.000 acciones. Expresan que las operaciones fallidas de diciembre 2010 y enero 2011 sólo fueron discutidas en el directorio de Pampa Calichera y que no tenían ningún tipo de relación con personas al tanto de dicha información, de su finalidad y de las razones de la observación.

En relación al punto ii), alegan que el supuesto es absolutamente falso, por tratarse de operaciones ofrecidas por Banchile correspondientes a ofertas independientes, incondicionales la primera de la segunda y distanciadas en el tiempo. Reiteran que, en primer lugar, se le ofrece la compra de las acciones, que es aceptada por CHL con la expectativa de venderlas en el corto plazo y luego en el mismo día, se le ofrece vender dicho paquete. Que por el atractivo del paquete confiaban en venderlas en el corto plazo y que aun cuando no lograran venderlas, CHL estaba en condiciones de cubrir la posición. Las ofertas se cierran comercialmente estando el mercado cerrado, por lo cual -según CHL y el Sr. Corbo-, se exponían a no ser ejecutadas al día siguiente o a ser intervenidas por un tercero, por tanto no estaban exentas de riesgo.

En cuanto al supuesto iii), señalan que es absolutamente falso, que CHL se limitó a dar una única orden de compra y una única orden de venta, en ambos casos por 5.000.000 acciones SQM-A, al inicio de la jornada bursátil, siendo Banchile quien estructuró los ciclos de 22 lotes sucesivos e intercalados en los que se ejecutó la operación, reiterando que fue informado de dicha estructura de manera posterior, mediante el resumen de transacciones enviado por la corredora. Expresan que la formulación de cargos presume que *“parte del acuerdo al que llegaron los Sres Corbo y Araya...(…)...consideraba además, que la operación se llevara a cabo mediante dicho estructura de ciclos”*, destacando que el libro de órdenes es una

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

herramienta manejada por Banchile, que no puede usarse en contra de CHL si es que tales órdenes no tienen respaldo telefónico o escrito.

Respecto a la estructuración, agregan que los cargos pretenden involucrar al Sr. Corbo en el diseño de la operación usando de manera sesgada extractos de la declaración que rola a fojas 88 y 89. Así la frase “...*El Fondo no estructuró la forma...(...), sino la propia corredora, estuvimos viendo en pantalla algunos palos durante su desarrollo*”, habría sido usada parcialmente con el propósito de sustentar la tesis de este Servicio y no se consideró íntegramente como debió haberse usado, siendo dicha división contraria a principios generales de derecho (artículo 41 del Código Civil). Por otro lado, indican que ver el desarrollo de una operación no implica ser autor o ejecutor de la misma, que a la fecha de los hechos CHL no contaba con terminal de la BEC y, que de haber tenido acceso, tampoco se habrían percatado que las operaciones de compra y venta eran *intercaladas* por cuanto eran ODs ejecutadas por Banchile pudiendo tratarse de compra del lote completo en parcialidades y posteriores ventas fraccionadas. La vía por la cual observó el desarrollo de la operación fue el terminal de Bloomberg que muestra los volúmenes totales de un determinado instrumento en tiempo real.

Además, de acuerdo a la declaración del Sr. Cristian Araya que rola a fojas 1077, fue él quien estructuró y ejecutó la operación de 29 de marzo. De dicha declaración, enfatizan que fue el Sr. Araya quien “buscó” el mecanismo para ejecutar la operación y que para darle transparencia eligió, de acuerdo a su parecer, ejecutarlas mediante ODs, con visibilidad de 3 minutos.

Finalmente, respecto del presunto desvío de su patrón de inversión (punto iv), expresan que si bien la operación fue importante, se ajustó a la política de inversiones del Fondo, en particular, a la estrategia de eventos especiales o “*event driven strategies*” y de “*intraday-trading*”. Además, la iliquidez criticada tampoco era un desvío por cuanto era el “*target*” de las inversiones del fondo. A este respecto, critican la presunción respecto de la atipicidad de la operación y desvío en relación a su conducta de inversión, la que se hace en base a un análisis completamente arbitrario y que esta Superintendencia no fundamenta el por qué desestima el carácter de operador global de CHL al no considerar las operaciones globales de mayor relevancia que las cometidas en el mercado local.

e. En cuanto al **principio de imparcialidad** establecido en el artículo 11 de la Ley N° 19.880, indican que éste exige a la autoridad administrativa objetividad durante la sustanciación del proceso administrativo y que la Superintendencia tiene el deber legal de investigar con igual celo, tanto aquellos hechos que favorecen la tesis del administrador, así como aquellos que favorecen la inocencia de la persona sujeto de la investigación, lo cual, a su juicio, no habría ocurrido en la especie, toda vez que no se habría indagado y determinado el real patrón de inversiones de CHL en base a los mercados globales en los que operaba, para así determinar objetivamente si la operación SQM-A se desviaba realmente o no de dicho patrón de inversiones.

Insisten en que, en definitiva, la compra y posterior venta de las acciones SQM-A- el día 29 de marzo de 2011 de modo alguno significó una operación atípica ni menos desviada respecto de la política de inversiones del fondo CHL TRF. Por el contrario, fue una operación importante por los montos involucrados, atractiva por las características del título, apropiada para hacer con ellas una operación de compra y venta en el corto plazo y, por consiguiente, alineada con la política de inversiones del fondo.

La operación fue presentada a CHL por Banchile, sin revelar las contrapartes, ni mucho menos las motivaciones –como es norma en estas operaciones–, desconociendo CHL y el Sr. Corbo la identidad de sus contrapartes, así como las motivaciones de conveniencia meramente contable por las que dichas



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

contrapartes, no obstante no estar legalmente impedidas de operar entre ellas, habrían decidido no hacerlo sino a través de un tercero independiente de ellas, por lo que aquello no podía constituir el motivo para que CHL se abstuviera de operar.

Sostienen que, la operación no era riesgosa considerando la política de inversiones del fondo CHL, que las características del paquete en cuestión lo hacían atractivo para los potenciales grupos de control de SQM o inversionistas calificados, destacando que, de manera errada, esta Superintendencia desestima el argumento de tal atractivo. Los 1,7 millones de acciones disponibles para terceros representativos de un poco más 1% del total de acciones de la serie A expuestos en párrafos 99, 100 y 101 del oficio de cargos no serían tales, ya que según la memoria de 2010 dicho valor era superior a 4,2 millones de acciones representativos del 2,95% del total de acciones de esa serie, con lo cual el paquete en cuestión tenía el potencial de provocar un cambio en el control, de manera que en su concepto, los cargos se basan en una premisa errada.

Concluyen que ni el Sr. Corbo ni CHL supieron acerca de estos hechos o jugaron un “rol de puente”. Ninguno de los antecedentes expuestos en el oficio de cargos cuenta con la concordancia y convergencia exigida a los indicios para darles valor de presunción, siendo insuficientes para alcanzar el mínimo estándar de persuasión requerido para la aplicación de una sanción administrativa.

f. Señalan que el dolo debe comprender los fines inmediatos y mediatos del engaño. Sin perjuicio de lo expuesto, indican que el dolo que integra el tipo infraccional que se imputa, debe necesariamente comprender los fines u objetivos que se habría perseguido mediante el “*mecanismo o artificio engañoso*”. Así, el engaño siempre tiene una finalidad que motiva y moldea la conducta del agente y, por tanto, ella debe estar necesariamente comprendida en la intencionalidad o dolo del agente. Según consta en la formulación de cargos, y de los antecedentes allegados a éste, la operación de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A del día 29 de marzo de 2011, no habría tenido por finalidad que Pampa Calichera transfiriera realmente dichas acciones a un tercero, sino que su verdadero propósito habría sido tan solo generar una utilidad contable en Pampa Calichera que le permitiese distribuir un millonario dividendo a su matriz Oro Blanco con cargo al cual se financiaría el “esquema” implementado por el controlador de las Sociedades Cascada y sus sociedades relacionadas y/o vinculadas, en supuesto perjuicio de los accionistas minoritarios de las Sociedades Cascada.

Advierten que el conocimiento de dichos propósitos por parte del agente resultan esenciales en la especie para la configuración del dolo que exige el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, habida consideración que no existía ni existe impedimento legal o reglamentario alguno para que Pampa Calichera y Oro Blanco pudieran operar directamente entre ellas. La supuesta reprochabilidad de la operación, por tanto, estaría determinada por sus supuestos fines inmediatos (generar utilidad contable) y mediatos (financiar el denominado “esquema”) y de ahí la necesidad que jurídicamente el agente deba conocer tales fines para poder imputarle dolo.

Indican que en el expediente administrativo no existe ni un solo antecedente o indicio que permita, siquiera remotamente, presumir que CHL o el Sr. Corbo hayan estado o podido razonablemente estar en conocimiento de los supuestos fines inmediatos o mediatos perseguidos por las Sociedades Cascada con la operación del día 29 de marzo de 2011. Por lo tanto, y debido que el dolo debe abarcar tanto los medios como los fines que se persiguen mediante el engaño, si la operación del día 29 de marzo de 2011 ha de estimarse que configura el “*mecanismo o artificio engañoso*” descrito en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, sólo se puede ser responsable de la misma en tanto y en cuanto el agente conozca el



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

real detalle de la operación propuesta por Banchile, en el sentido de quiénes eran sus partícipes y los fines perseguidos por el engaño. De lo contrario, no hay participación en el engaño, no hay dolo y, por consiguiente, no cabe responsabilidad administrativa, ni menos aún penal.

31. En conclusión, manifiestan que la formulación de cargos carece de todo sustento y debe ser desestimada; la operación de compra y venta de los 5.000.000 de acciones SQM-A del día 29 de marzo de 2011 fue, para el fondo CHL TRF, una operación relevante, perfectamente lícita, normal y alineada con su política de inversiones; la estructuración de dicha operación en 22 lotes sucesivos e intercalados de compra y venta, así como su ejecución correspondió única y exclusivamente a Banchile a través de su gerente don Cristián Araya Fernández, desconociendo si fue por iniciativa propia o por instrucciones de Pampa Calichera y Oro Blanco; CHL y el Sr. Canio Corbo, no sabían ni tenían cómo razonablemente saber quiénes eran sus contrapartes así como tampoco las motivaciones y supuestos objetivos inmediatos y mediatos que las llevaron a efectuar la operación en la forma en que fue ejecutada y tampoco había un impedimento legal o reglamentario para que dicha transacción se hubiera realizado directamente entre Pampa Calichera y Oro Blanco y, por último, no deja de ser paradójico que hasta la fecha la Superintendencia haya centrado la investigación de esta operación y las formulaciones de cargos, sólo en aquellas personas o entidades que participaron y/o fueron instrumentos en la ejecución de la operación SQM-A y no también en Pampa Calichera, Oro Blanco y sus respectivos órganos de administración, quienes son las verdaderas partes y beneficiarias de esta operación conforme a la tesis que trasunta la presente formulación de cargos.

IV - MEDIOS DE PRUEBA

32. Que, en el primer otrosí de la presentación de fecha 26 de febrero de 2014, los formulados de cargos, solicitaron en virtud del artículo 35 de la Ley N°19.880, la apertura de un término probatorio no inferior a 20 días hábiles con el objeto de acreditar aquellos hechos que se encuentran afirmados en sus descargos.

33. Que, mediante Oficio Reservado N° 188 de 10 de marzo de 2014, esta Superintendencia tuvo por evacuados los descargos, requiriendo a su vez que los formulados de cargos señalaran los hechos que deseaban acreditar así como los medios de prueba de los cuales pretendían valerse, previo a resolver la solicitud de apertura de un término probatorio.

34. Que, el término probatorio fue concedido por un plazo de 10 días, período ampliado en 5 días, en el que se aportaron las siguientes pruebas:

- a) Declaración del Sr. Sebastián Candia Vargas, ejecutivo de Banchile Corredores de Bolsa S.A.
- b) Documentos e informes:
 - (i) Copia del documento “Confidential explanatory memorandum Linzor Total Return Fund”.
 - (ii) Lista con resumen de transacciones realizadas por Linzor TRF el día 29 de marzo de 2011 realizado por Banchile Corredora de Bolsa S.A.
 - (iii) Copia de facturas N°4676394 y N°4676395 con las operaciones de SQM-A.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- (iv) Informe pericial elaborado por el Sr. Hernán Palacios Correa.
 - (v) Informe pericial titulado “Análisis de Operaciones Financieras de los fondos de inversión administrados por CHL Asset Management LLC y CHL Asset Management Chile S.A para el periodo 2010-2012”, elaborado por el Sr. Raimundo Ducci Boetsh, el cual adjunta todas las operaciones realizadas por los Fondos CHL Capital, en el periodo 2010-2012.
- c) Diligencias probatorias
- (i) Se ofició a Banchile Corredora de Bolsa S.A. para que:
 - Informe cantidad y monto de las operaciones intermediadas en Chile y en el extranjero por cuenta de los fondos de inversión CHL Absolut Return Fund (antes “Linzor Absolut Return Fund”) Rut N°59.154.560-1, CHL Total Return Fund (antes “Linzor Total Return Fund”) Rut N°59.154.570-1 y CHL Absolut Return FIP (antes “Linzor Absolut Return FIP”) Rut N°76.094.741-5, durante los años 2010, 2011 y 2012.
 - Envíen copia del Acta de la Sesión N°269 de Directorio de Banchile Corredores de Bolsa S.A. de fecha 26 de abril de 2012.

La respuesta a este oficio fue remitida a esta SVS el día 4 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 972.

- (ii) Se ofició a la Bolsa Electrónica de Chile para que:
 - Informe si al 29 de marzo de 2011, CHL Asset Management LLC y/o CHL Asset Management Chile S.A. tenían contratados terminales de la Bolsa Electrónica de Chile, sean éstos pasivos o de trading.

La respuesta a este oficio fue remitida a esta SVS el día 29 de mayo de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 737.

V - HECHOS

35. Que, en el punto I. del Oficio de Cargos, se encuentran relatados los hechos por los cuales esta Superintendencia formuló cargos al Señor Canio Corbo Atria y a CHL Asset Management Chile LLC -ex Linzor Asset Management LLC-, como a continuación se exponen:

V.1 - Composición societaria Sociedades Cascada

36. A diciembre del año 2010, esto es, previo a la realización de operaciones con el título SQM-A por parte Linzor Total Return Fund de las que se dan cuenta más adelante en el presente oficio, las sociedades emisoras de valores de oferta pública que conformaban el grupo denominado Cascada eran: Norte Grande con una participación accionaria de 75,56% en Sociedad de Inversiones Oro Blanco; Oro Blanco, con una participación accionaria de 97,34% en Pampa Calichera; y esta última, con una



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

participación accionaria de 25,40% en SQM; asimismo, Norte Grande poseía una participación de aproximadamente 0,48% de SQM.

37. Por su parte, la sociedad Global Mining tenía, a diciembre de 2010, el 5,24% de la propiedad de SQM. Al respecto cabe señalar que Global Mining es una filial completamente controlada por Pampa Calichera. De este modo, a diciembre de 2010, el Grupo Pampa y Norte Grande tenían una participación accionaria total de 31,12% en SQM.

38. En el período en que se desarrollaron los hechos que se exponen en el presente oficio, el Sr. Aldo Motta Camp ejercía la labor de gerente general de Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande.

V.2 - Operación con el título SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011

39. El día 29 de marzo de 2011, Global Mining vendió un total de 5 millones de acciones SQM-A al fondo Linzor TRF a un precio de \$27.100 por acción, equivalente a aproximadamente US\$282 millones, a través de 22 operaciones OD con difusión de 3 minutos intermediadas por Banchile en la BEC.

40. El mismo día 29 de marzo de 2011, Linzor TRF vendió un total de 5 millones de acciones SQM-A a Oro Blanco a un precio de \$27.138,5 por acción, a través de 22 operaciones OD con difusión de 3 minutos intermediadas también por Banchile en la BEC.

41. Al respecto, se puede observar que las 22 operaciones OD, a través de las cuales Global Mining vendió las acciones SQM-A a Linzor, se efectuaron de manera intercalada, sucesiva y conjunta con las 22 operaciones OD a través de las cuales Linzor vendió las acciones SQM-A a Oro Blanco, iniciándose estas operaciones a las 9:33:28 horas y finalizando a las 11:43:32 horas, totalizando 44 OD mediante las cuales Linzor compró 5.000.000 de acciones SQM-A y vendió al mismo tiempo igual cantidad. De esta manera, la operación OD que da apertura a estas transacciones se efectuó a las 9:33:28 horas, mediante la cual Global Mining vendió 230 mil acciones SQM-A a Linzor a un precio de \$27.100, y una vez efectuada esa operación, a las 9:36:29 horas se ejecuta, también por Banchile, una nueva operación OD por la cual Linzor vendió a Oro Blanco las mismas 230 mil acciones que había adquirido de Global Mining, pero a un precio de \$27.138,5, retomándose similar estructura de operaciones a las 9:39:31 horas con una nueva venta de Global Mining a Linzor. Esta estructura de operaciones se efectuó un total de 22 veces, siendo el último por 170.000 acciones, manteniéndose en todo momento los precios de las operaciones entre Global Mining con Linzor y Linzor con Oro Blanco. El detalle de las operaciones se presenta en el siguiente cuadro.

Horario	Monto Operación (\$)	Unidades	Vendedor	Comprador
9:33:28	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:36:29	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:39:31	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:42:32	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:45:35	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:48:38	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:51:40	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:54:41	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:57:43	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Horario	Monto Operación (\$)	Unidades	Vendedor	Comprador
10:00:45	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:03:47	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:06:48	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:09:49	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:12:51	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:15:52	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:18:54	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:21:54	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:24:56	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:27:56	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:30:57	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:34:00	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:37:02	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:40:03	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:43:04	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:46:06	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:49:08	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:52:09	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:55:10	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:58:12	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:01:13	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:04:15	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:07:16	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:10:17	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:13:18	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:16:19	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:19:21	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:22:22	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:25:23	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:28:25	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:31:26	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:34:28	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:37:29	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:40:30	4.607.000.000	170.000	Global Mining	Linzor
11:43:32	4.613.545.000	170.000	Linzor	Oro Blanco
Total comprado Linzor	135.500.000.000	5.000.000		
Total vendido Linzor	135.692.500.000	5.000.000		

42. Del detalle de operaciones presentadas en el cuadro anterior, se advierte que producto de la transacción en cuestión, Linzor obtuvo una utilidad financiera de \$ 192.500.000, equivalentes a US\$ 400 mil.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

43. En una primera instancia, Pampa Calichera registró el resultado de estas operaciones como utilidades contables por un monto de US\$275 millones. No obstante, mediante oficio ordinario N°10.198 de fecha 20 de abril de 2012, esta Superintendencia instruyó a esa sociedad reversar los efectos en sus Estados Financieros de esta operación, puesto que, primando el fondo sobre la forma, los títulos operados nunca habrían salido del grupo empresarial al que pertenecían, tratándose por tanto de operaciones entre partes relacionadas.

44. En cuanto a la estructuración de estas operaciones, el Sr. Cristián Araya Fernández, gerente de inversiones de Banchile a marzo de 2011 y quien tuvo a su cargo la intermediación de dichas operaciones, fue consultado por los detalles de estas últimas, manifestando lo siguiente en su declaración de fecha 19 de abril de 2012: *“Si mal no recuerdo y según lo que revisé había un comprador y un vendedor de tales acciones en varios lotes divisibles. No recuerdo si tuve una instrucción de compra o de venta, recuerdo que en un momento se llegó a acuerdo en precio. No recuerdo cómo partió esta operación. Recuerdo que estaba cerrado el mercado y por tanto diría que el día anterior se cerró la operación. El cliente Linzor quería hacer una pasada a un porcentaje bajo y vender las acciones rápido. Ahí le comento al vendedor, a quien le molestó eso, y me llama de vuelta y me dice que quiere comprarlas de vuelta y se llegó a acuerdo en el precio, donde Linzor decidió vender esas acciones. Al día siguiente para materializar la transacción, como era una acción ilíquida, busqué que fuera una transacción visible y de mercado con la máxima difusión posible. Había que hacer la compra y venta transparente con los 2 precios que previamente se habían cerrado y para darle liquidez se hizo a través de las ODs con visibilidad de 3 minutos (...) Se hizo por la bolsa electrónica porque muchas ODs las hago así. No tuve instrucciones de tener que parar la operación por interferencia de terceros. Generalmente en las ODs, los clientes están conectados por teléfono ante tales situaciones, pero no lo recuerdo en este caso. La Corredora sólo obtuvo la comisión que se cobra a los clientes por esta operación” (lo destacado es nuestro).*

45. Por su parte, el Sr. Canio Corbo Atria, Portfolio Manager de Linzor, en declaración prestada con fecha 19 de abril de 2012, respecto de la compra de las acciones SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011, señaló: *“Banchile nos ofreció el bloque de las acciones SQM-A, (...). La mayoría de las veces nos contactamos con Cristián Araya o Sebastián Candia, Creo que fue Araya. Somos clientes del Citibank más allá de las fronteras de Chile.*

(...) La hora de contacto para efectuar la operación fue (sic) no sé si fue el mismo día 29 de marzo o el día antes. No recuerdo, creo que fue el día en la tarde del día anterior o en la mañana del mismo día”.

En declaración posterior de fecha 5 de abril de 2013, consultado nuevamente por la operación de compra de 5 millones de acciones SQM-A, el Sr. Canio Corbo señaló lo siguiente: *“Esto fue hace más de 2 años. Nos ofreció el paquete don Cristián Araya de Banchile esto es un procedimiento habitual. Nos ofreció el bloque de SQM-A el cual aceptamos tomar y después el mismo Sr. Araya nos ofreció una punta de precio y decidimos venderlo.*

Todas estas órdenes fueron por teléfono. Le dimos algunas instrucciones, pero el detalle de las órdenes las decidió la propia corredora. Todo esto ocurrió el mismo día (...).”

46. En ese orden de cosas, consultado acerca del origen de la operación de venta efectuada por Linzor, el Sr. Canio Corbo, en su declaración de fecha 19 de abril de 2012, indicó: *“Banchile nos consigue el comprador, no fue en el minuto pero fue durante el día y eso para el tipo de negocios que desarrolla el fondo era suficiente, para quedarnos con un diferencial. El Fondo no estructuró la forma de efectuar la*



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

operación, sea en bloque o dividir la misma, sino la propia corredora, estuvimos viendo en pantalla algunos palos durante su desarrollo” (lo destacado es nuestro).

En tanto, en su declaración posterior de fecha 5 de abril de 2013, en cuanto a la operación de venta de 5 millones de acciones efectuado por Linzor, el Sr. Canio Corbo indicó:

“Banchile efectuó estas operaciones por órdenes por teléfono. Yo no sabía cómo se estaba efectuando la operación dado que no tengo terminal de Bolsa Electrónica.

El Sr. Araya nos ofreció el paquete de compra y en menos de una hora después nos llamó para ofrecernos la punta de venta. Banchile sabe que esa es nuestra forma de operar y hace poco habíamos hecho paquetes muy grandes en Citibank y Petrobras” (lo destacado es nuestro).

47. Asimismo, en la declaración de fecha 5 de abril de 2013, consultado por las razones acerca de las cuales las operaciones de compra y venta de la acción SQM-A efectuadas el día 29 de marzo de 2011 se estructuraron a través de 22 operaciones OD de compra intercaladas con 22 operaciones OD de venta, el Sr. Canio Corbo respondió lo siguiente *“No lo sé. Yo no participé en esa decisión. Supongo que la decisión la tomó Banchile que es nuestra contraparte. Hacemos negocios con las corredoras más grandes, porque tienen los bloques más grandes. No sé si para la venta puso un bloque o un remate.*

El segundo llamado fue relativamente rápido, pero no estoy al tanto de la operativa de la corredora. Se trata de cambios y operaciones muy rápidas. No somos operadores directos.” (Lo destacado es nuestro).

48. El libro de órdenes proporcionado por Banchile presenta las órdenes de Global Mining, Linzor y Oro Blanco replicando la forma en que se estructuraron las operaciones en la BEC difiriendo únicamente en el horario en que fueron ingresadas las órdenes, siendo estas últimas anteriores a las operaciones efectuadas en la BEC. Todas esas órdenes fueron ingresadas a precio de mercado.

49. En cuanto a la operación de fecha 29 de marzo de 2011, en sesión de directorio de Pampa Calichera efectuada a las 11 horas de ese mismo día, el gerente general, Sr. Aldo Motta, informó de la venta de un total de 5 millones de acciones SQM-A que se había realizado el mismo día de la sesión de directorio por parte de su filial Global Mining a un precio mínimo de \$27.100, previa autorización telefónica efectuada el día anterior por los directores Sres. Pablo Guerrero Valenzuela, Patricio Phillips y Julio Ponce Pinochet. No hay registro en el acta de dicha sesión que el directorio de Pampa Calichera haya sido informado de la contraparte de esta operación.

50. Por su parte, en sesión directorio de Oro Blanco también de fecha 29 de marzo de 2011, efectuada a las 12 horas, el gerente general, Sr. Motta, señaló que se ratificaba lo autorizado telefónicamente por los directores Sres. Roberto Izquierdo Menéndez, Pablo Barahona y Pablo Guerrero en el día anterior, en cuanto a *“...la posibilidad de participar en la adquisición de un paquete de acciones SQM-A, que se ofrecerá en el mercado mediante órdenes directas con difusión en Bolsa de Valores”.*

V.3 - Antecedentes de Linzor y motivos que explican la operación

51. Según lo señalado por el Sr. Canio Corbo en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, Linzor Asset Management administra el fondo Linzor TRF, fechando el inicio de las operaciones de dicha sociedad en el año 2008. Es así como el Sr. Canio Corbo señaló en la declaración antes individualizada lo siguiente: *“El año 2008 nos asociamos con Tomás Hurtado y Linzor Capital Partner para formar Linzor Asset Management en los porcentajes de 60% Linzor y 40% nosotros (30% Yo y 10% el Sr. Hurtado). Con*

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

posterioridad, creo que el año 2010, compramos con yo, Tomás Hurtado y Nicolás Larraín 6% de la compañía Linzor Asset, y con fecha 01 de mayo de 2012, no estoy seguro, compramos el 56% restante y se procedió a cambiar el nombre a CHL Asset Management... ”.

52. Según consta en la ficha de cliente de las corredoras de bolsa Santander y Banchile, el Sr. Canio Corbo es el representante del fondo Linzor TRF ante dichas corredoras. En tal sentido, en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, el Sr. Canio Corbo señaló que él es el portfolio manager principal y a quien le correspondía tomar las decisiones en acciones, renta fija, activos líquidos en Chile y fuera de Chile, participando los Sres. Tomás Hurtado y Nicolás Larraín como co portfolio manager.

53. Además del fondo Linzor Total Return Fund, Linzor Asset Management administra otros dos fondos de capital privado, estos son: Absolute Return Fund (Linzor ARF) y Absolute Return FIP (Linzor ARFIP). En específico, en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, el Sr. Canio Corbo indicó: “...Se crearon 3 fondos Linzor Absolute Return Fip, luego Linzor Absolute Return Fund y luego Linzor Total Return Fund...”.

54. En la declaración de 5 de abril de 2013, el Sr. Canio Corbo da cuenta además de la diferencia entre los 3 fondos administrados por Linzor, indicando lo siguiente: “...Los dos primeros [Linzor Absolute Return Fip y Linzor Absolute Return Fund] eran de bajo riesgo y el tercero [Linzor Total Return Fund] de alto riesgo. Los 3 subsisten a la fecha. Actualmente, los fondos se renombraron CHL Absolute Return Fip, CHL Absolute Return Fund y CHL Total Return Fund. El volumen de operaciones de estos tres fondos en el año 2010 fue de US 3.500 millones, US 349 millones y US 3.000 millones, respectivamente. El año 2011, US 1.700 millones, US 650 millones y US 6.900 millones” (lo entre corchetes es nuestro).

55. En tanto, y en relación a la política del fondo Linzor TRF, el Sr. Canio Corbo en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, indicó:

“La sociedad que administra Total Return Fund es Linzor Asset Management, la cual está compuesta de 2 sociedades, una administra los fondos en Chile y la otra en Caimán.

El objetivo de este fondo era tomar riesgos con alta volatilidad a diferencia de los otros fondos que eran más conservadores. El Comité de Inversiones estaba compuesto por Hurtado, Larraín y yo, pero quien toma las decisiones, en definitiva soy yo, fundamentalmente en acciones de compañías de alto patrimonio o las compañías más grandes de América Latina y también de mercados emergentes, básicamente 20% América Latina, 20% Europa emergentes y 60% Asia”.

56. Con respecto a lo anterior, el Sr. Canio Corbo en su declaración de fecha 19 de abril de 2012 señaló además:

“... Lo que hacemos en la compañía dos políticas de dos fondos uno agresivo, con una política de leverage alta y otro conservador. El objetivo del fondo es con alcance nacional e internacional, y es un fondo no regulado con domicilio en Islas Cayman.

Las decisiones en materia de inversiones en Chile busca eventos y bloques y trading de muy corto plazo para búsqueda de valor de ese fondo. Por eventos entendemos IPOs aumentos de capital, bloques de mercado en nuevas emisiones de deuda, algunas situaciones llamadas de arbitraje”.

57. Sobre este mismo asunto, en declaración de fecha 05 de abril de 2013, el Sr. Canio Corbo señaló algo similar, indicando lo siguiente:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

“...El objetivo de los fondos es de trading a corto plazo (de un día o un mes concentrados en pocos días) y eventos especiales. El principio del fondo puede calificarse como Event Driven Fund, lo que significa que busca eventos y situaciones especiales, ofertas públicas iniciales, bloques de acciones, aumentos de capital secundarios, cambios de pesos en los índices, todo tipo de situaciones en que cambian los precios de las acciones”.

58. Referente a la génesis de la operación de compra del paquete de 5 millones de acciones SQM-A, en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, el Sr. Canio Corbo manifestó su conocimiento acerca de Soquimich, indicando:

“...Tomé la sugerencia de Araya porque Soquimich es una empresa que conocemos muy bien y es un ADR que podíamos ocupar y además sabíamos que existe una pelea de control entre los chilenos y los canadienses.

No está en el espíritu del fondo especular por más plazo”. (Lo destacado es nuestro).

59. En esta misma declaración agregó respecto de la operación de venta de SQM-A que: “...la idea nuestra siempre fue deshacernos de esas acciones, porque sabía que era una acción de toma de control...”.

60. En cuanto al conocimiento de las partes que estaban detrás de la operación en cuestión, el Sr. Canio Corbo en su declaración de 5 de abril de 2013 señaló:

“...Al momento de hacer las operaciones no sabía quiénes eran las contrapartes ni tenemos ninguna relación con Ponce ni ninguna de sus sociedades. Yo solo vi a Banchile que es nuestra contraparte. Yo no sabía cuál de los grupos de Soquimich que vendía o compraba (...) Evidentemente podría haber sido cualquiera de los 3 (Ponce, AFP y Potash PCS), pero no conocía cuál de ellos era el vendedor”.

En relación al reducido plazo que medió entre la compra y venta de acciones SQM-A

“...No sabíamos, pero evidentemente nos imaginábamos que sería en el corto plazo, porque es una acción de control que es muy apetecida básicamente. Es la política del fondo operar en acciones en muy corto plazo, fundamentalmente intraday...”.

61. Asimismo, en la declaración de 2013 se le consultó al Sr. Canio Corbo sobre cómo se condice la explicación manifestada en la adquisición de acciones SQM-A relativo a “*tener un porcentaje de esa compañía por la pugna de control de esa compañía, por lo cual la prima de control son interesantes*”, con la respuesta dada sobre la venta de las mismas:

“Banchile nos consigue el comprador no fue en el minuto pero fue durante el día y eso para el tipo de negocios que desarrolla el fondo era suficiente, para quedarnos con un diferencial” ante lo cual respondió: “*Básicamente, en el caso que nos quisiéramos quedar con la acción era muy conveniente porque era una acción muy valiosa y existía una pugna de control.*

La intención era comprar el bloque para venderlo y en el caso de no venderlo estaba en una pugna de control hace mucho tiempo. Este bloque era muy bueno por tratarse de una compañía que estaba en muy buenas condiciones.

Quiero aclarar que la intención era compra el paquete con el objetivo de obtener una utilidad a corto plazo y porque estaba en un sector que conocemos bien, era una acción con pugna de control.” (Lo destacado es nuestro).



V.4 - Operaciones en acciones del mercado local de Linzor Asset Management

62. Linzor Asset Management opera en el mercado local a través de diferentes corredores de bolsa, así lo señaló el Sr. Canio Corbo en su declaración de fecha 19 de abril de 2012, en la que indicó: *“Fundamentalmente operamos con grandes players del mercado y especialmente con Banchile, Celfin y Santander. Además de Merrill Lynch, Deutsche Bank, Morgan Stanley, Jp Morgan”*.

63. De acuerdo a información requerida a los corredores de bolsa que operan con Linzor Asset Management, en el período comprendido entre los años 2009 al 2012, dicha entidad efectuó operaciones en acciones en el mercado local en torno a MUS\$ 1.536.794 al valor del dólar del día de cada operación, distribuyendo dichas operaciones entre sus fondos de acuerdo al siguiente detalle.

Tabla: Operaciones Fondos administrados por Linzor						
Fondo	año	Compras US\$	Ventas US\$	Total general US\$	% fondo (1)	% todos fondos(2)
Linzor Absolute Return Fund	2010	7.895.976	7.305.058	15.201.034	10,16%	1,0%
	2011	40.662.819	64.555.697	105.218.516	70,33%	6,7%
	2012	13.948.245	15.243.778	29.192.023	19,51%	1,9%
Subtotal		62.507.041	87.104.533	149.611.574		9,6%
Linzor Total Return Fund	2009	6.344.544	6.372.150	12.716.695	1,35%	0,8%
	2010	82.596.675	83.546.256	166.142.931	17,60%	10,6%
	2011	362.075.712	366.981.639	729.057.351	77,25%	46,6%
	2012	17.661.078	18.166.063	35.827.141	3,80%	2,3%
Subtotal		468.678.009	475.066.108	943.744.117		60,3%
Linzor Absolute Return Fip	2010	9.461.210	24.576.187	34.037.397	7,24%	2,2%
	2011	117.763.128	196.167.109	313.930.237	66,73%	20,1%
	2012	58.491.942	63.979.189	122.471.131	26,03%	7,8%
Subtotal		185.716.280	284.722.485	470.438.765		30,1%
Total		716.901.330	846.893.126	1.563.794.455		
(1) Porcentaje con respecto a lo operado en el período por el respectivo fondo						
(2) Porcentaje con respecto a la totalidad de los fondos en el período 2009 a 2012						

64. De la tabla anterior se observa que el fondo Linzor TRF, a través del cual se efectuó la operación con el título SQM-A, concentró, entre los años 2009 y 2012, el 60,3% de los montos operados por Linzor Asset Management en acciones en el mercado local, destacando además el año 2011, periodo responsable del 77,25% del total operado por el fondo Linzor TRF y el 46,6% del total operado por la administradora Linzor Asset Management entre 2009 y 2012.

65. En relación a los títulos transados por Linzor Asset Management, la acción SQM-A explica el 36,15% del total operado por dicha sociedad entre los años 2009 al 2012, siendo tal transacción el mayor volumen operado por la administradora en un título, la que es seguida por la acción del Banco Chile, título que operándose en 32 días distintos representó el 8,66% del total transado por Linzor en el período antes mencionado. El cuadro siguiente resume los principales instrumentos accionarios transados por Linzor entre los años 2009 y 2012.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Título	Compras US\$	Ventas US\$	Total general US\$	%
SQM-A	282.485.876	282.887.193	565.373.069	36,15%
CHILE	20.174.497	115.247.513	135.422.011	8,66%
SQM-B	49.728.307	47.324.968	97.053.275	6,21%
ECL	40.808.442	36.295.649	77.104.091	4,93%
VAPORES	30.418.505	37.981.530	68.400.035	4,37%
LAN	30.043.489	33.504.811	63.548.300	4,06%
AQUACHILE	22.578.756	31.938.786	54.517.542	3,49%
AGUAS-A	25.079.455	22.021.300	47.100.755	3,01%
Otros	215.584.002	239.691.375	455.275.377	29,11%
Total	716.901.330	846.893.126	1.563.794.455	

66. En línea con lo anteriormente señalado, la operación con el título SQM-A también corresponde a la mayor inversión efectuada en un año por algún fondo de Linzor Asset Management en el periodo comprendido entre los años 2009 a 2012. Así, la operación del día 29 de marzo de 2011 sobre SQM-A efectuada por el fondo Linzor TRF representó el 36,15% del total operado por dicha administradora en el periodo antes señalado, ocupando el segundo lugar de importancia lo operado por el fondo Linzor ARFIP en la acción del Banco de Chile, también en el año 2011, en a lo menos 14 días distintos, operaciones efectuadas por este fondo particular que en conjunto, representaron un 6,3% del total operado por Linzor en el periodo 2009 a 2012, sin perjuicio de que lo operado en el papel del Banco de Chile por los tres fondos representó un 8,66% como se señaló anteriormente. En ese orden de cosas, se observó además que lo operado en el título SQM-A explicó el 77,5% de los montos transados por el fondo Linzor TRF en el mercado accionario local en el año 2011 y el 49,2% del total operado en acciones locales por Linzor con todos sus fondos en el mismo año. Lo anterior se presenta en la tabla siguiente.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Principales transacciones Linzor Asset Management

año	Fondo	Título	Montos US\$			% participación total general		
			Compras	Ventas	Total general	anual fondo (1)	anual año (2)	anual periodo (3)
2009	Linzor Total Return Fund	ENDESA	2.160.519	2.175.600	4.336.119	34,1%	34,1%	0,3%
		Otras	4.184.026	4.196.550	8.380.575	65,9%	65,9%	0,5%
	Total Linzor Total Return Fund		6.344.544	6.372.150	12.716.695		100,0%	0,8%
Total 2009			6.344.544	6.372.150	12.716.695			0,8%
2010	Linzor Absolute Return Fund	MOLYMET	2.970.577	2.228.745	5.199.322	34,2%	2,4%	0,3%
		VAPORES	1.498.550	2.267.445	3.765.995	24,8%	1,7%	0,2%
		Otras	3.426.849	2.808.867	6.235.717	41,0%	2,9%	0,4%
	Total Linzor Absolute Return Fund		7.895.976	7.305.058	15.201.034		7,1%	1,0%
	Linzor Total Return Fund	SQM-B	40.919.502	40.887.114	81.806.616	49,2%	38,0%	5,2%
		CAP	9.156.550	9.166.866	18.323.415	11,0%	8,5%	1,2%
		VAPORES	8.197.234	8.918.164	17.115.398	10,3%	7,9%	1,1%
		Otras	24.323.389	24.574.112	48.897.502	29,4%	22,7%	3,1%
	Total Linzor Total Return Fund		82.596.675	83.546.256	166.142.931		77,1%	10,6%
	Linzor Absolute Return Fip	VAPORES	2.923.577	10.046.349	12.969.926	38,1%	6,0%	0,8%
Otras		6.537.633	14.529.838	21.067.471	61,9%	9,8%	1,3%	
Total Linzor Absolute Return Fip		9.461.210	24.576.187	34.037.397		15,8%	2,2%	
Total 2010		99.953.862	115.427.501	215.381.362			13,8%	
2011	Linzor Absolute Return Fund	AQUACHILE	12.968.688	16.895.039	29.863.727	28,4%	2,6%	1,9%
		CHILE	3.022.848	21.935.455	24.958.302	23,7%	2,2%	1,6%
		Otras	24.671.283	25.725.204	50.396.487	47,9%	4,4%	3,2%
	Total Linzor Absolute Return Fund		40.662.819	64.555.697	105.218.516		9,2%	6,7%
	Linzor Total Return Fund	SQM-A	282.485.876	282.887.193	565.373.069	77,5%	49,2%	36,2%
		AGUAS-A	18.747.386	17.631.244	36.378.631	5,0%	3,2%	2,3%
		LA POLAR	11.459.684	11.404.648	22.864.332	3,1%	2,0%	1,5%
		AQUACHILE	7.004.365	12.383.234	19.387.599	2,7%	1,7%	1,2%
		Otras	42.378.402	42.675.320	85.053.721	11,7%	7,4%	5,4%
	Total Linzor Total Return Fund		362.075.712	366.981.639	729.057.351		63,5%	46,6%
Linzor Absolute Return Fip	CHILE	11.246.201	86.826.516	98.072.716	31,2%	8,5%	6,3%	
	ECL	33.137.328	33.468.386	66.605.715	21,2%	5,8%	4,3%	
	LAN	9.588.316	9.692.248	19.280.564	6,1%	1,7%	1,2%	
	CHILE-S	8.273.045	9.041.879	17.314.924	5,5%	1,5%	1,1%	
	Otras	55.518.238	57.138.079	112.656.317	35,9%	9,8%	7,2%	
Total Linzor Absolute Return Fip		117.763.128	196.167.109	313.930.237		27,3%	20,1%	
Total 2011		520.501.659	627.704.445	1.148.206.104			73,4%	
2012	Linzor Absolute Return Fund	LAN	2.835.249	2.935.511	5.770.760	19,8%	3,1%	0,4%
		Otras	11.112.996	12.308.267	23.421.263	80,2%	12,5%	1,5%
	Total Linzor Absolute Return Fund		13.948.245	15.243.778	29.192.023		15,6%	1,9%
	Linzor Total Return Fund	ILC	3.686.489	3.786.394	7.472.883	20,9%	4,0%	0,5%
		Otras	13.974.589	14.379.669	28.354.258	79,1%	15,1%	1,8%
	Total Linzor Total Return Fund		17.661.078	18.166.063	35.827.141		19,1%	2,3%
	Linzor Absolute Return Fip	CENCOSUD	10.888.448	8.248.309	19.136.757	15,6%	10,2%	1,2%
		LAN	6.918.011	9.331.220	16.249.230	13,3%	8,7%	1,0%
		ILC	7.631.859	7.838.602	15.470.461	12,6%	8,3%	1,0%
		Otras	33.053.624	38.561.058	71.614.682	-41,5%	38,2%	4,6%
Total Linzor Absolute Return Fip		58.491.942	63.979.189	122.471.131		65,3%	7,8%	
Total 2012		90.101.265	97.389.030	187.490.295			12,0%	
Total general		716.901.330	846.893.126	1.563.794.455				

(1) % de participación del título en el respectivo fondo en el año

(2) % de participación del título o fondo con respecto al total anual de la administradora

(3) % de participación del título o fondo con respecto al total del periodo 2009 a 2012 de la administradora

67. En cuanto a los volúmenes adquiridos por Linzor Asset Management en los diferentes títulos con los que operó entre los años 2009 y 2012, se puede observar que el volumen adquirido por Linzor en la acción SQM-A representó una mayor desviación respecto del volumen promedio diario transado en las distintas bolsas de valores. En efecto, considerando volúmenes promedios diario bianuales, se tiene que en

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

el bienio 2010/2011 dicho indicador fue de 103.838 acciones promedio diario para la acción SQM-A. En relación a lo anterior, cabe señalar que el indicador de volumen promedio diario considera la totalidad de días en el bienio en que se presenta actividad en dicho título, el que se compara con el número de acciones adquiridas por la administradora Linzor Asset Management en el año final del bienio respectivo, independiente del mes o meses del año en que se realizaron las compras. El detalle se presenta en la tabla que se acompaña a continuación.

Nemo	Volumen promedio diario (1)				Compras Linzor				Compras Linzor /VPD				Máx
	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	
SQM-A	6.043	34.586	103.838	76.275	-	-	5.000.000	-	-	-	48	-	48
QUINTEC	318.832	249.585	353.359	441.864	-	-	9.687.626	-	-	-	27	-	27
NORTEGRAN	142.954.441	154.895.214	81.217.989	53.007.776	-	-	596.000.000	160.000.000	-	-	7	3	7
AGUAS-A	501.851	659.592	6.794.775	9.559.361	-	-	46.861.792	-	-	-	7	-	7
POLPAICO	3.506	76.426	72.542	48.574	-	512.076	157.675	-	-	7	2	-	7
MADECO	11.550.679	12.947.496	9.209.078	5.163.149	-	-	-	30.000.000	-	-	-	-	6
AUSTRALIS	-	-	2.869.373	1.367.286	-	-	15.685.209	-	-	-	5	-	5
SECURITY	842.483	879.578	1.658.224	1.644.384	-	-	8.799.821	-	-	-	5	-	5
ECL	-	510.086	2.578.546	2.537.733	-	-	13.367.698	3.408.292	-	-	5	1	5
LA POLAR	1.613.503	1.814.638	2.010.501	2.480.624	-	-	3.259.687	12.555.907	-	-	2	5	5
AQUACHILE	-	-	5.501.760	2.517.166	-	-	23.634.923	-	-	-	4	-	4
HF	-	-	1.882.224	-	-	-	-	8.069.481	-	-	-	-	4

(1) volumen promedio diario transado en las bolsas de valores

68. En esta misma línea, y tomando como base el volumen promedio diario de 103.838 acciones antes señalado, se revisó el ratio compras Linzor sobre volumen promedio diario, el cual puede servir como un estimador del tiempo que tomaría liquidar esa posición por parte dicha administradora. En el caso de SQM-A, la adquisición de 5 millones de acciones implicaría 48 días para ser liquidada. El segundo mayor ratio es el presentado por Quintec, el cual anota un valor de 27, siendo los restantes valores iguales o menores a 7 días. A este respecto, cabe señalar que la compra efectuada por Linzor Asset Management en el título SQM-A ascendió a aproximadamente MMUS\$282, en tanto la operación con el título Quintec significó un desembolso en torno a los US\$4 millones.

69. Otro aspecto que cabe destacar, es que lo operado por Linzor en SQM-A en el año 2011 representó 2,6 y 3 veces lo transado en el mercado por esa administradora en todo el año 2010 y 2012, respectivamente, y, como se mencionó previamente, explicó el 49,2% de lo operado en acciones locales por Linzor Asset Management en el año 2011. En tal sentido, cabe indicar que el Sr. Corbo señaló en declaración de 19 de abril de 2012, que "...El fondo es un trader que participa activamente. El año anterior representó esta operación solamente un 2% del total de sus activos operados con los fondos, que se hicieron operaciones por más de US 9.000 millones durante 2011". Así, y como apunta el Sr. Corbo, la inversión en SQM-A por Linzor Asset Management pudo haber representado dicho valor a nivel global; no obstante, y en cuanto a su importancia respecto de las operaciones efectuadas en el mercado accionario local, se observa que representó cerca de la mitad de lo que la administradora transó en acciones locales durante 2011. Lo anterior como se presenta en el siguiente cuadro:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Importancia Operación SQM-A de 29 de marzo de 2011, respecto de lo operado por Linzor en acciones locales entre 2009 y 2011.		
Año	Total US\$	Importancia operación SQM-A
2009	12.716.695	4445,9%
2010	215.381.362	262,5%
2011	1.148.206.104	49,2%
2012	187.490.295	301,5%
Total general	1.563.794.455	36,2%

70. A lo anterior hay que añadir que Linzor Asset Management efectuó operaciones con el título SQM-A sólo el día 29 de marzo de 2011, oportunidad en la cual el fondo Linzor TRF enajenó la totalidad de acciones adquiridas. En tal sentido, se ha podido observar que los distintos fondos administrados por Linzor Asset Management repiten la conducta de operar en sólo un día, con 12 títulos por un total de 16 operaciones, número que se reduce a 6 títulos, y por ende a 6 operaciones, si se considera el comportamiento de Linzor TRF. A partir de lo anterior, se observa que la operación con el título SQM-A representó el 97,5% del total de este tipo de operaciones efectuadas por Linzor Asset Management a través de sus tres fondos. El detalle se presenta en la tabla siguiente.

Nemo	Fondo						Total		
	Linzor Absolute Return Fund		Linzor Total Return Fund		Linzor Absolute Return Fip		US\$ (1)	% (2)	#
	US\$ (1)	#	US\$ (1)	#	US\$ (1)	#			
CHILES-OSA			12.514	1			12.514	0,0%	1
CRUZBLANCA	1.472.275	1					1.472.275	0,3%	1
HABITAT	155.516	1					155.516	0,0%	1
HITES	470.826	1			1.412.477	1	1.883.302	0,3%	2
ILC	2.092.408	1	7.472.883	1			9.565.291	1,6%	2
INGEVEC	472.641	1	-	1			472.641	0,1%	2
INVERMAR			896.211	1			896.211	0,2%	1
INVEXANS	962	1					962	0,0%	1
LAPOLA-OSA	4.153	1	41.534	1			45.688	0,0%	2
PAZ					20.131	1	20.131	0,0%	1
SQM-A			565.373.069	1			565.373.069	97,5%	1
VAPORE-OSA			119.080	1			119.080	0,0%	1
Total general	4.668.781	7	573.915.291	7	1.432.607	2	580.016.680		16

(1) Monto total transado en el respectivo día

(2) Participación con respecto al total

71. En ese mismo orden de cosas, si se consideran las operaciones en las cuales los distintos fondos administrados por Linzor Asset Management compraron y vendieron un número igual de acciones en un mismo día, independiente que hayan transado uno o más días con ese instrumento, se tiene que dicho patrón se repite para 22 títulos en 40 oportunidades, siendo nuevamente la operación con el título SQM-A la que explica una parte significativa de estas operaciones, en este caso el 88,6% del monto total operado. Asimismo, esta operación es la que le significó la mayor utilidad a esa administradora en este tipo de operaciones, concentrando el 51,36% de la utilidad obtenida por Linzor bajo este patrón, que le reportó utilidades por US\$ 781.313. Lo anterior se detalla en la siguiente tabla.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Nemo	Operaciones Intraday																			
	Fondo						Total													
	Linzor Absolute Return Fund		Linzor Total Return Fund		Linzor Absolute Return Fip		Linzor Asset Management		Linzor Absolute Return Fund		Linzor Total Return Fund									
Unidades	#	Operado (1)	Utilidad	Unidades	#	Operado (1)	Utilidad	Unidades	#	Operado (1)	Utilidad	% (2)								
AUSTRALIS	750.000	1	591.495	-	48	4.500.000	2	3.569.232	-	842	2.250.000	1	1.774.486	-	144	4	5.935.213	-	1.035	0,9%
CENCOSUD						133.166	1	1.434.551	40.311		50.000	1	574.557	1.694		2	2.009.108	42.006		0,3%
CHILE						254.411	1	68.580	644		1.374.753	1	377.967	-	261	2	446.547	383		0,1%
CMPC	3.661	1	283.880	1.533							10.991	1	852.261	4.603		2	1.136.141	6.136		0,2%
COLBUN						15.000.000	1	7.615.133	13.106		1.000.000	1	24.268	103		1	7.615.133	13.106		1,2%
CORPBANCA																				
CRUZBLANCA	700.000	1	1.472.275	6.717																
ENDESA											1.000	1	3.274	7		1	3.274	7		0,0%
ENERGIS	1.000.000	1	689.160	3.782		1.000.000	2	693.068	3.804		1.000	1	788	2		4	1.383.017	7.584		0,2%
HITES	169.184	1	470.826	6.468							507.552	1	1.412.477	19.405		2	1.883.302	25.873		0,3%
IJC	71.400	1	2.092.408	27.974		255.000	1	7.472.883	99.905							2	9.565.291	127.879		1,5%
INGEVEC	2.329.453	1	472.641	11.173												1	472.641	11.173		0,1%
INVERMAR						674.225	1	896.211	11.261							1	896.211	11.261		0,1%
LAN						50.000	1	1.724.207	30		30.000	1	1.651.192	-	12.536	2	3.375.399	-	12.506	0,5%
LAPOLA-OSA											1.000.000	1	55.066	8.509		1	55.066	8.509		0,0%
NORTEGRAN											160.000.000	1	4.092.385	60		1	4.092.385	60		0,6%
QUINENCO						1.004.000	1	4.842.558	104.400							1	4.842.558	104.400		0,8%
RIPLEY	560.000	2	1.415.348	6.142		700.000	1	1.864.764	15.746		1.950.000	2	1.606.091	-	414	4	5.578.547	-	2.960	0,9%
SECURITY						4.950.000	2	3.972.456	-	2.546						1	565.373.069	401.318		88,6%
SQM-A						5.000.000	1	565.373.069	401.318		60.000	1	6.463.007	18.590		1	6.463.007	18.590		1,0%
SQM-B											2.200.000	1	5.474.001	-	2.576	2	11.979.292	-	9.178	1,9%
VAPORES						3.909.409	1	6.505.291	-	6.601										
Total general	5.583.698	9	7.488.034	63.742	37.430.211	16	606.032.003	680.534	170.435.296	15	24.361.820	37.037	40	637.881.857	781.313					

(1) Compras y ventas en US\$

(2) Participación con respecto al total general operado por Linzor

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



72. Se ha podido observar, también, que el día 29 de marzo de 2011 es la fecha en que Linzor Asset Management presentó la mayor actividad en el mercado local de acciones para un día particular. Así, el 29 de marzo Linzor Asset Management efectuó negocios por MUS\$573.850, de los cuales MUS\$ 565.373 correspondieron a la operación con el título SQM-A, la cual explicó un 36,7% del total transado por dicha administradora en el período comprendido entre los años 2009 al 2012, siendo seguido por el día 18 de mayo de 2011, día en el que operó MUS\$ 101.343, que representó un 6,5% de lo operado por esa administradora en el período ya señalado.

Tabla: Días-Mayores transacciones Linzor Asset Management

Fecha	Total US\$	% Período
29-03-2011	573.850.920	36,7%
18-05-2011	101.343.410	6,5%
28-01-2011	87.235.337	5,6%
19-05-2011	49.485.517	3,2%
Otros	751.879.270	48,1%
Total	1.563.794.455	

V.5 - Información referente a Soquimich y el título SQM-A

73. De acuerdo al artículo quinto y noveno de los estatutos de SQM, la serie A elige a 7 de los 8 directores de la sociedad, siendo el restante, elegido por la serie B. Asimismo, en el artículo quinto y décimo cuarto de los estatutos se indica que los accionistas de la serie A pueden excluir al director elegido por la serie B en el proceso de votación del presidente del directorio, en el caso de haberse producido un empate en dicha elección. Según el artículo décimo noveno además, el presidente del directorio decidirá el voto en caso de empate.

74. Por otra parte, en el artículo quinto bis de los estatutos de Sociedad Química y Minera de Chile, se establece que “ninguna persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas, podrá concentrar más de un treinta y dos por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad”.

75. Además, es del caso señalar que según consta en las Memorias Anuales de SQM desde su versión del año 2006, con fecha 21 de diciembre de 2006, Pampa Calichera suscribió con el Grupo Kowa un Acuerdo de Actuación Conjunta y, como consecuencia del mismo tienen la calidad de Grupo Controlador de SQM S.A.

76. En tal sentido, el Grupo Kowa está conformado por las sociedades Kowa Company Ltd., Inversiones La Esperanza (Chile) Ltda., Kochi S.A. e Inversiones La Esperanza Delaware Corp., que en su conjunto tenían a diciembre de 2010 una participación accionaria de 2,08% en SQM.

77. En este orden de cosas, de acuerdo a la información contenida en las memorias de SQM, entre los años 2007 y 2010, los principales propietarios de la acción SQM-A corresponden a sus controladores, esto es, las sociedades Pampa Calichera, Inversiones Global Mining Chile Ltda., Inversiones La Esperanza Chile Ltda., Kowa, Kochi y La Esperanza Delaware, y a las sociedades Inversiones el Boldo e Inversiones Rac Chile Ltda, estas últimas del grupo PCS. El detalle de las participaciones de estas sociedades, de acuerdo a las Memorias Anuales de SQM, se presenta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Principales accionistas Serie A	dic-07		dic-08		dic-09		dic-10	
Grupo Pampa								
Pampa Calichera	57.934.256	40,56%	57.934.256	40,56%	57.934.256	40,56%	55.437.977	38,82%
Inv Global Mining Chile	13.798.539	9,66%	13.798.539	9,66%	9.993.168	7,00%	13.798.539	9,66%
Sub total Grupo Pampa	71.732.795	50,22%	71.732.795	50,22%	67.927.424	47,56%	69.236.516	48,48%
Grupo PCS								
Inversiones El Boldo	44.291.855	31,01%	44.604.761	31,23%	44.679.453	31,28%	44.746.513	31,33%
Inversiones Rac Chile	19.200.242	13,44%	19.200.242	13,44%	19.200.242	13,44%	19.200.242	13,44%
Sub total Grupo PCS	63.492.097	44,45%	63.805.003	44,67%	63.879.695	44,72%	63.946.755	44,77%
Grupo Kowa								
Inv La Esperanza Chile	3.589.387	2,51%	3.643.977	2,55%	3.693.977	2,59%	3.693.977	2,59%
Kowa Co.	781.429	0,55%	781.429	0,55%	781.429	0,55%	781.429	0,55%
Kochi S.A.	714.084	0,50%	714.084	0,50%	714.084	0,50%	714.084	0,50%
La Esperanza Delaware Corporation	207.550	0,15%	207.550	0,15%	207.550	0,15%	227.550	0,16%
Sub Total Grupo Kowa	5.292.450	3,71%	5.347.040	3,75%	5.397.040	3,79%	5.417.040	3,80%
Sub Total Acc. Principales	140.517.342	98,38%	140.884.838	98,64%	137.204.159	96,07%	138.600.311	97,05%

78. Cabe señalar, que de acuerdo al registro de accionistas disponibles en el sitio web de este Servicio, el grupo PCS, a través de Inversiones el Boldo e Inversiones Rac Chile, controlaba, a diciembre de 2010, el 32% de SQM, participación que se componía de 63.946.755 acciones de la serie A y 20.276.132 acciones de la serie B.

79. Por otra parte, de acuerdo a los estados financieros de Pampa Calichera de diciembre de 2010 (recibidos y publicados el día 24 de marzo de 2011, esto es, de manera anterior a la operación de Linzor), la participación de Pampa Calichera en SQM es la que se presenta en la tabla siguiente. Como se da cuenta, esta información varía con lo presentado en las memorias anuales de SQM, toda vez que en sus estados financieros, Pampa Calichera informa su tenencia total en los títulos SQM A y B, la que puede verse afectada en la memoria anual de SQM, en caso que algunos títulos se encuentren en custodia con un tercero, lo cual ocurriría para los años 2009 y 2010.



Notas a los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2010.

10.3 Resumen la información financiera de subsidiarias con respecto a su cotización bursátil:

Valor de las acciones corresponde a la cotización de la Bolsa de Comercio de Santiago al cierre del 31 de diciembre del 2010, 31 de diciembre del 2009 y al 01 de enero del 2009 respectivamente.

Sociedad	Serie	Nº de Acciones 31/12/2010	Nº de Acciones 31/12/2009	Nº de Acciones 01/01/2009	Cotización Bursátil por acción 31/12/2010 US\$	Cotización Bursátil por acción 31/12/2009 US\$	Cotización Bursátil por acción 01/01/2009 US\$	Valor Inversión al 31/12/2010 MUS\$	Valor Inversión al 31/12/2009 MUS\$	Valor Inversión al 31/12/2009 MUS\$
SQM S.A.	A	71.736.516	71.732.795	71.732.795	55,55	42,10	25,43	3.984.963	3.020.105	1.824.363
SQM S.A.	B	8.903.774	7.627.129	12.490.092	56,70	37,97	25,78	504.844	289.578	322.025
Total		80.640.290	79.359.924	84.222.887				4.489.807	3.309.683	2.146.388



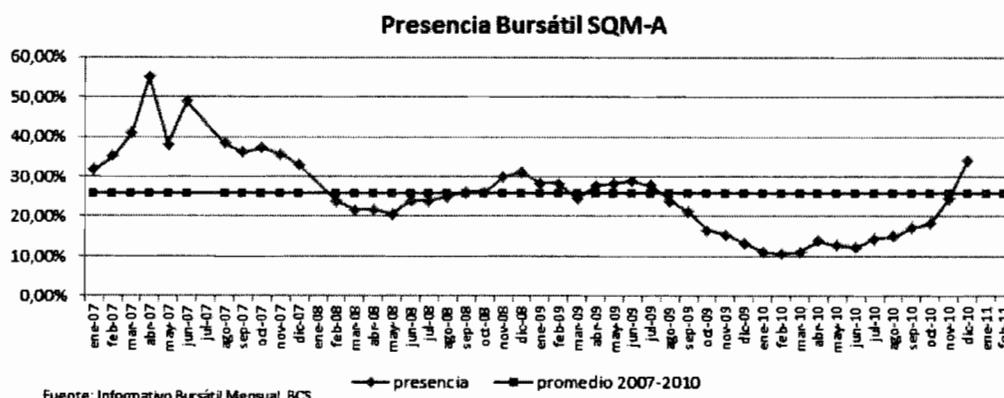
SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

80. A partir de la información presentada en las Memorias Anuales, listado de accionistas de SQM y estados financieros de Pampa Calichera citados en el párrafo anterior, el número de acciones SQM-A que no estarían en manos de los principales tenedores de la acción SQM-A sería cercano a 1,94 millones promedio simple por año, siendo dicho número de 1.723.241 al cierre del año 2010. El detalle se presenta a continuación.

	2007	2008	2009(*)	2010(*)
Total Acciones Serie A	142.819.552	142.819.552	142.819.552	142.819.552
Total acciones principales accionistas	140.517.342	140.884.838	141.009.530	141.096.311
Total acciones terceros	2.302.210	1.934.714	1.810.022	1.723.241

(*) Considera información contenida en nota a los estados financieros de 2010 de Pampa Calichera

81. Según los informativos bursátiles mensuales publicados por la Bolsa de Comercio de Santiago ("BCS"), informe que considera la presencia bursátil del último día bursátil del mes, la acción SQM-A presentó un indicador promedio mensual de 39%, 25%, 24% y 16% para los años 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente, con un máximo de 55% en abril de 2007. El 29 de marzo de 2011, esto es, el día de las operaciones efectuadas por Linzor, según lo informado por la BCS en su página web, SQM-A tuvo una presencia bursátil de 45%. El gráfico que sigue muestra el comportamiento de dicho indicador entre enero de 2007 y febrero de 2011:



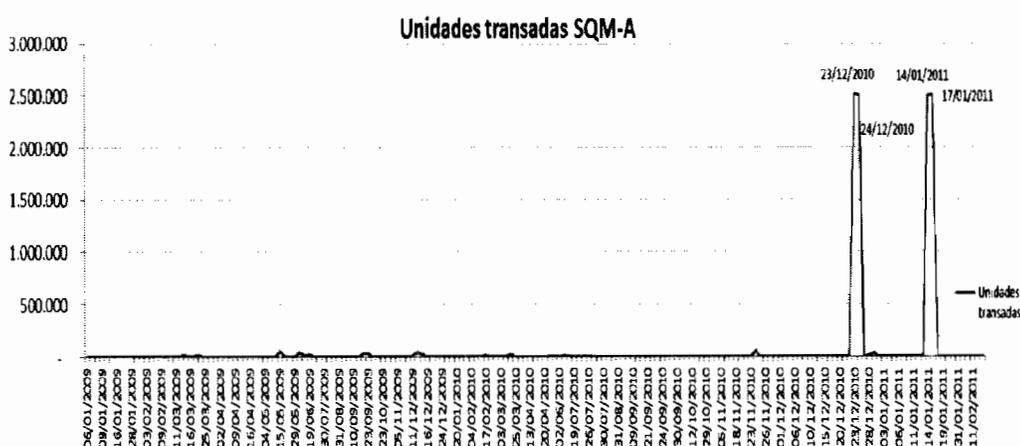
82. En cuanto al volumen de acciones transado en el título SQM-A, y de acuerdo también a información publicada por la BCS en su página web, en promedio se operaron 4.534 unidades del título SQM-A durante el periodo comprendido entre enero de 2008 y diciembre de 2010. En ese orden de cosas, el volumen promedio diario operado en la BCS en el título SQM-A fue de 6.647, 4.854 y 1.961 unidades para los años 2008, 2009 y 2010, respectivamente, en tanto que los primeros dos meses de 2011 alcanzó un promedio diario de 424 acciones transadas.

83. A partir del promedio diario operado en la BCS en el período 2008 a 2010, es posible estimar los días que Linzor, conforme a los volúmenes transados sobre estas acciones, tardaría en liquidar en la BCS las 5 millones de acciones de SQM-A adquiridas el día 29 de marzo de 2011, en aproximadamente 1.103 días.

84. Al incorporar todas las transacciones de SQM-A efectuadas en las distintas bolsas de valores, los volúmenes diarios transados para los años 2008, 2009 y 2010, alcanzan promedios diarios de 6.905,

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

4.974 y 58.875 acciones, mientras que para enero y febrero de 2011, se observa un promedio diario transado de 312.908 y 602, respectivamente. Como se verá con mayor detalle a continuación, estos valores se ven influidos por las operaciones realizadas por Pampa Calichera y Oro Blanco, los días 23 y 24 de diciembre de 2010 y 14 y 17 de enero de 2011; así, si se excluyen dichas operaciones se obtienen valores promedio de 2.584 acciones para el año 2010 y 467 acciones para enero de 2011. El gráfico siguiente presenta las unidades transadas de SQM-A en el mercado nacional entre los meses de enero de 2009 y febrero de 2011.



85. Los Informes emitidos por las agencias clasificadoras de riesgo Feller-Rate y Fitch Ratings entregan información histórica sobre los grupos de control detrás de la acción SQM-A y las características de dicho instrumento. Así, por ejemplo, Feller-Rate señala las propiedades de la acción SQM-A en su revisión de clasificación anual de octubre de 2010, donde destaca el hecho de que *“los accionistas de la serie A eligen a 7 de los 8 directores y, ante empate en la elección del presidente de la compañía, se vota nuevamente, pero considerando solamente el voto de los 7 directores elegidos por la serie A. Debido a esto, la serie A presenta bajos indicadores de rotación y de liquidez...”* (el subrayado es nuestro). En este mismo documento se individualizan las sociedades controladoras: Pampa Calichera y Kowa Corporation las cuales ejercen el control de SQM mediante un acuerdo de actuación conjunta, en tanto que la empresa canadiense Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (PCS) mantiene una participación directa e indirecta de 32%. Por su parte, la agencia Fitch Ratings informa en sus reseñas anuales de clasificación de SQM de noviembre de 2008, octubre de 2009 y octubre de 2010, la reducida presencia bursátil del título SQM-A, la importancia de la acción SQM-A en cuanto a la conformación del directorio *“con siete posiciones dentro de la junta de directores”*, además de la elevada concentración propietaria y el acotado free float de la acción, apreciándose que este último indicador oscila entre 1% y 5%.

86. Adicionalmente, mediante un comunicado de prensa emitido el día 03 de marzo de 2008, SQM informa sobre el retiro voluntario del ADR serie A registrado en New York Stock Exchange “NYSE”, con lo cual, a partir de esa fecha, mantuvo en el mercado internacional solamente el ADR de la serie B, así como el mecanismo de término del programa ADR-A.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

V.6 - Operaciones previas título SOM-A y SOM-B

87. De lo informado en cumplimiento de la Norma de Carácter General N° 269 de esta Superintendencia, se puede observar el comportamiento transaccional en la serie A de los principales accionistas de Soquimich en dicha serie, esto es, los Grupo Pampa, Grupo Kowa y Grupo PCS. El detalle se presenta a continuación.

Fecha	RUT INFORMANTE	Nombre / Razón Social Informante	Tipo operación	Unidades transadas
23/11/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.996
24/11/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	7.500
25/11/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	4.000
26/11/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	4.000
30/11/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.400
01/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.000
02/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.000
03/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.000
06/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.988
07/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.000
09/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.605
13/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.653
14/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.000
15/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.000
16/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.255
21/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	2.012
23/12/2010	96511530	Sociedad De Inversiones Pampa Calichera	Venta	2.500.000
23/12/2010	96532830	Sociedad De Inversiones Oro Blanco	Compra	2.500.000
24/12/2010	96511530	Sociedad De Inversiones Pampa Calichera	Compra	2.503.721
24/12/2010	96532830	Sociedad De Inversiones Oro Blanco	Venta	2.500.000
28/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	6.200
30/12/2010	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	371
05/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	269
06/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	340
10/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.000
11/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	842
12/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	1.000
14/01/2011	96511530	Sociedad De Inversiones Pampa Calichera	Venta	2.500.000
14/01/2011	96532830	Sociedad De Inversiones Oro Blanco	Compra	2.500.000
17/01/2011	96511530	Sociedad De Inversiones Pampa Calichera	Compra	2.500.000
17/01/2011	96532830	Sociedad De Inversiones Oro Blanco	Venta	2.500.000
18/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	435
19/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	126
20/01/2011	77633940	Inversiones El Boldo Limitada	Compra	300

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

88. Sobre la base de esta información, se pueden destacar las operaciones efectuadas por Pampa Calichera y Oro Blanco en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011 que fueron expuestas anteriormente, las cuales en conjunto totalizaron 5.000.000 de acciones SQM-A, esto es, el mismo monto operado entre Linzor y las Sociedades Cascada el 29 de marzo de 2011.

89. Sobre este mismo asunto, en base a la información que se entrega a este Servicio conforme a la Norma de Carácter General N° 269, vigente a partir de enero de 2010, se aprecia que el grupo PCS no registra operaciones de enajenación de acciones SQM-A y que, además, su posición compradora es limitada en cuanto a los montos transados, lo cual se refleja en un total de 52.292 acciones adquiridas entre los meses de noviembre de 2010 y enero de 2011. Por su parte, los registros de transacciones con la serie B de SQM exhiben una posición vendedora, con un total de 52.292 acciones vendidas.

90. En cuanto al comportamiento de Pampa Calichera sobre SQM-B, se observa que entre enero de 2010 y marzo de 2011, adquirió un total aproximado de 8,72 millones de acciones, mientras que en el mismo lapso enajenó un total de 3,95 millones de acciones de esta serie.

V.7 - Pugna de control PCS y el Sr. Julio Ponce Lerou

91. De acuerdo a información histórica contenida en las memorias de SQM, el 24 de octubre de 2001 la sociedad canadiense PCS entró a la propiedad de SQM adquiriendo 48.129.128 acciones de la serie A, representativas de 33,7% del total de acciones de esta serie, participación que se incrementó a 48.270.406 unidades del título SQM-A a fines de 2001. De esta forma, se inicia una pugna de control que enfrentó al Grupo Pampa (en ese entonces Pampa Calichera y Global Mining) y al Grupo PCS (en ese entonces Inversiones el Boldo) por el control de la minera SQM, en particular, respecto de la propiedad de la serie A, y que en los años 2002 y 2003 se manifestó en una diferencia de sólo 5.187 acciones de esta serie a favor de grupo PCS.

92. El año 2004, con la compra de Inversiones Rac por el Grupo PCS, éste último pasó a tener el 44,2% de la serie A, en desmedro del 41,7% que se encontraba en manos del Grupo Pampa. En enero de 2005, el Grupo Pampa a través Inversiones SQYA retomó el control de esta serie con el 46% de participación. En el año 2006, el Grupo Pampa selló un acuerdo de actuación conjunta con el grupo Kowa, que participaba a través de Kowa Company Ltd., Inversiones la Esperanza Ltda., Kochi S.A. y La Esperanza Delaware Corporation, fechado el 21 de diciembre de 2006, el que le significó hacerse del control de SQM.

93. En cuanto a dicho pacto, con fecha 27 de abril de 2007, esta Superintendencia emitió un comunicado de prensa en el que se daba cuenta acerca del pronunciamiento requerido por accionistas de SQM, en relación a si el acuerdo de actuación conjunta suscrito entre los grupos Pampa y Kowa violaba el artículo quinto bis de los estatutos sociales de SQM, descartándose aquello al considerar que ambos grupos no podían entenderse como personas relacionadas. El control de SQM no ha experimento cambios desde la fecha antes señalada.

VI - ANÁLISIS FINANCIERO

94. Tal como fue señalado en el Oficio de Cargos, esta Superintendencia concluyó que, el día 28 de marzo de 2011, el Sr. Corbo habría recibido una propuesta por parte del Sr. Araya para participar en un

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

negocio, que se materializaría el día inmediatamente siguiente, y que involucraba el título SQM-A, consistente en la compra por parte del Sr. Corbo, para el fondo Linzor TRF, de un paquete de 5 millones de esas acciones y la inmediata venta de ese mismo paquete, con un diferencial positivo para el fondo antes individualizado.

95. De esta manera, este negocio significaba para el fondo Linzor TRF participar en una operación en el mercado bursátil sin asumir prácticamente riesgo alguno, lo cual no resulta connatural a la participación de un inversionista en un mercado de valores. A partir de este hecho, el Sr. Corbo tenía los antecedentes que le permitían concluir que estaba sirviendo de puente entre dos sociedades que buscaban evitar aparecer transando entre ellas, contrapartes que finalmente fueron Sociedades Cascada, cuyo gerente general a la fecha de los hechos era el Sr. Motta.

96. En el mismo Oficio de Cargos se señalaba además que, a partir de los antecedentes recopilados, podía entenderse que desde el primer momento, el negocio que le debió ofrecer el Sr. Araya al Sr. Corbo era la compra e inmediata venta de las acciones SQM-A, toda vez que esto respondía a una necesidad del Sr. Motta, gerente general de las Sociedades Cascada, para el registro de utilidades contables.

97. En síntesis, los antecedentes expuestos en el Oficio de Cargos, que permitían presumir que al Sr. Corbo le fue ofrecido conjuntamente la operación de compra y venta de acciones SQM-A, fueron: (i) el ofrecimiento de un resultado positivo por su intervención; (ii) la forma en que se estructuró la operación, mediante subconjuntos de operaciones en que se evitó que Linzor tuviera en su poder el total del paquete de acciones SQM-A; y, (iii) atipicidad de la operación realizada por Linzor con el título SQM-A.

98. En cuanto a lo anterior, Linzor y el Sr. Corbo, en sus descargos, no controvierten el hecho que tanto el negocio de compra como el de venta de acciones SQM-A se cerraron el día 28 de marzo de 2011, esto es, el día anterior a su materialización en bolsa. No obstante, hacen presente que dichos negocios fueron presentados de manera secuencial por el Sr. Araya, es decir, este último primero ofreció al Sr. Corbo el paquete de 5 millones de acciones SQM-A, y luego, y sólo después que el Sr. Corbo manifestara su intención de vender dicho paquete, el propio Sr. Araya ofreció al primero adquirir el mismo paquete.

99. En sus descargos, Linzor y el Sr. Corbo abundan en la materia y hacen presente que en ningún momento tuvieron conocimiento que estaban sirviendo de puente entre dos Sociedades Cascada que pudiendo operar válida y legalmente entre ellas, no deseaban hacerlo por razones de conveniencia contable, lo cual era absolutamente desconocido para los formulados de cargos. Es así como, Linzor y el Sr. Corbo manifiestan en sus descargos que no tuvieron conocimiento de la contraparte de esos negocios al momento de realizarlos y del motivo que pudo tener el Sr. Motta para haber efectuado ambas operaciones, a través de GM y Oro Blanco.

100. Asimismo, hacen presente que el diseño e implementación de la operación fue de exclusiva autoría de Banchile, y eventualmente de las Sociedades Cascada, pero en ningún caso de Linzor o del Sr. Corbo.

101. Habiendo dicho lo anterior, en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo se puede leer que, a juicio de los formulados de cargos, en el Oficio de Cargos se presume que aquellos habrían sabido que se prestaban de “puente” entre dos sociedades a partir de las que ellos denominan “falsas bases o supuestos”., que se exponen a continuación:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- i. “sabían o debían saber” acerca de la objeción contable por operaciones previas por 5.000.000 de acciones entre Pampa Calichera y Oro Blanco de diciembre de 2010 y enero de 2011, 2,5 millones en cada ocasión;
- ii. “habrían consentido” entrar en una operación de mínimo riesgo ya que tanto la compra como la venta habría estado asegurada;
- iii. “habrían participado y consentido” en el diseño de la ejecución de la operación;
- iv. La operación con SQM-A habría estado desviada del patrón de inversión del fondo CHL TRF.

102. En cuanto a que, a juicio de Linzor y el Sr. Corbo, en la formulación de cargos se señaló que estos últimos, conocieron el objetivo que perseguía el Sr. Motta para realizar las operaciones efectuadas con Linzor TRF, esto es, el registro de utilidades contables, cabe señalar que en ningún momento se afirmó ello en el Oficio Reservado N° 63. En efecto, en el punto II del Oficio de Cargos se puede leer lo siguiente:

“96. Así las cosas, es posible entender que el Sr. Corbo se prestó o permitió que se utilizara al fondo Linzor TRF para evitar que dos partes operaran entre sí, interponiéndose entre ellas, siendo posible presumir además, que el Sr. Corbo habría participado en esas operaciones sin la intención real de adquirir la propiedad de las 5 millones de acciones SQM-A que le eran ofrecidas, en razón de no constituir operaciones usuales de esa administradora que además, constituían un riesgo no aceptable para los fondos administrados. Puede así entenderse que se habría prestado a realizar dicha operación en la medida que se le asegurara el resultado de la misma, a través de una recompra inmediata de los títulos, que en la práctica significaba que Linzor sólo se habría prestado como puente para que las acciones pasaran por ella.

(...)

106. De tal forma, y aun cuando no alteraría el análisis efectuado sobre la actuación de Linzor, los antecedentes disponibles al público darían cuenta además que el Sr. Corbo también habría sabido o debería haber sabido que estaba operando con Sociedades Cascadas, toda vez que éstas, en los meses contiguos a la operación efectuada por Linzor, habían efectuado operaciones similares a las que estaba realizando esa administradora, a diferencia del Grupo PCS que sólo había efectuado operaciones de compra menores, sólo pudiendo venir de esos dos grupos el paquete de 5 millones de acciones SQM-A, que se le estaba ofreciendo a Linzor.” (Lo destacado no es original)

103. Como se puede leer del punto II del Oficio Reservado N° 63, en él claramente se señala que “De tal forma, y aun cuando no alteraría el análisis efectuado sobre la actuación de Linzor, los antecedentes disponibles al público darían cuenta además que el Sr. Corbo también habría sabido o debería haber sabido que estaba operando con Sociedades Cascadas...”; es así como en el Oficio de Cargos se señala expresamente que el conocimiento que pudiera tener el Sr. Corbo de sus contrapartes, no resultaba necesario para configurar la infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores. No obstante, en el Oficio Reservado N° 63 se señala que, a mayor abundamiento, los antecedentes que eran públicos a la fecha de la operación del título SQM-A, permitían entender que, aun cuando ello eventualmente no haya sido comunicado por el propio Sr. Araya, el Sr. Corbo debería haber sabido que operaba con Sociedades Cascada, por los motivos expuestos en el Oficio de Cargos, considerando además que el Sr. Corbo, en su declaración de fecha 5 de abril de 2013, señaló tener un muy buen conocimiento acerca de SQM -“...Tomé la sugerencia de Araya porque Soquimich es una empresa



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

que conocemos muy bien y es un ADR que podíamos ocupar y además sabíamos que existe una pelea de control entre los chilenos y los canadienses.-”

104. Es así como, el punto III del Oficio Reservado N° 63 -del cual Linzor y el Sr. Corbo extraen las citas que le permiten concluir que en el Oficio de Cargos se consideró el conocimiento que pudo tener el Sr. Corbo, y a través de él, Linzor, de sus contrapartes y del motivo de éstas para realizar las operaciones con el título SQM-A, de forma de configurar la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores-, debe leerse en el contexto de lo señalado en el punto II del Oficio de Cargos, esto es, que dicha infracción se configura incluso en el caso que el Sr. Corbo no haya tenido conocimiento de dichas contrapartes. A este respecto, en el punto III puede leerse lo siguiente:

“Luego, los actos realizados por Linzor habrían tenido como único objeto prestarse como tercero aparente, con conocimiento de causa, utilizando de forma engañosa los mecanismos bursátiles regulados en la legislación aplicable, para llevar a cabo transacciones entre un comprador y un vendedor relacionados, cuya intención real era operar entre ellos y no perder el control de las acciones.

Lo anterior, se desprende de todas las circunstancias que rodearon la toma de decisión y la ejecución de tales operaciones, descritas en el cuerpo del presente Oficio Reservado.

Por consiguiente, sería posible suponer que la participación de Linzor no haría más que simular de manera formal y aparente que se trataba de un tercero, comprador y vendedor independiente del vendedor original y del comprador final, no obstante que de los antecedentes tenidos a la vista y de los hechos expuestos precedentemente, se apreciaría que Linzor no podía sino conocer su rol en tales operaciones, siendo conscientemente funcional a éstas, no existiendo de su parte, ningún reparo en cuanto a las circunstancias y materialización de las transacciones, lo cual, teniendo presente lo expuesto respecto a la forma en que se concretaron las operaciones y el comportamiento previo de los compradores y vendedores, pareciera dar a entender que Linzor, a través del Sr. Corbo, estaba en conocimiento de las condiciones de la operación, su rol y ausencia de riesgo en las mismas” (lo destacado no es original).

105. Como se desprende de las frases antes citadas, y considerando además lo señalado en el punto II del Oficio de Cargos, cuando en la formulación de cargos se indica que el Sr. Corbo, y a través de él, Linzor, participaron con conocimiento de causa, ello debe ser entendido en el sentido que los formulados de cargos se prestaron conscientemente para aparentar la participación de un tercero en las operaciones efectuadas el 29 de marzo de 2011, engañando así al mercado, para lo cual no era necesario conocer quiénes eran esos terceros y los motivos, ya sea legales, normativos u otros, por los que esas partes querían evitar operar entre sí.

106. Así, lo señalado en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo, en cuanto a que uno de las bases o supuestos considerados en la formulación de cargos para llegar a concluir que los formulados de cargos habrían conscientemente servido de puente, era el conocimiento de las contrapartes de las operaciones y los motivos de ellas, no resulta efectivo.

107. Con respecto al segundo argumento, que se refiere a que Linzor habría participado en una operación de mínimo riesgo en que se les habría asegurado una rentabilidad positiva, lo cual es rechazado por los formulados de cargos, cabe tener presente que, de acuerdo a los descargos, las operaciones realizadas el 29 de marzo se materializaron a partir de dos ofertas separadas en el tiempo, que ellas no estaban condicionadas entre sí y que podrían no concretarse o ser disputadas por un tercero. Es así como, en los descargos se puede leer lo siguiente:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

“Asimismo, es preciso consignar que ambas ofertas se cierran comercialmente estando el mercado cerrado, y por consiguiente, ambas estaban expuestas -a lo menos desde la perspectiva y conocimiento de CHL y el Sr. Corbo- a no concretarse dentro de la jornada bursátil del día siguiente o bien a ser disputadas por un tercero.” (Lo destacado no es original)

108. En cuanto a lo anterior, en los descargos también se señala que el Sr. Corbo conocía que las contrapartes de ambas operaciones eran a su vez clientes de Banchile. Así, se puede leer lo siguiente: *“El Sr. Araya, como es la norma en las operaciones de bolsa, no le reveló al Sr. Corbo el nombre del cliente de Banchile que vendería dichas acciones.”* y *“El Sr. Corbo acepta vender las acciones al cliente de Banchile...”*

109. Otro aspecto que se destaca en los descargos es que los precios a los que se pactaron esas operaciones no fueron fijados el día 28 de marzo, fecha en el que el Sr. Corbo aceptó los negocios ofrecidos por Banchile, sino que ellos fueron fijados el día 29 de marzo. En tal sentido, se puede leer lo siguiente: *“El Sr. Corbo acepta vender las acciones al cliente de Banchile, y acuerda con el Sr. Araya cerrar al inicio de la jornada bursátil del día siguiente el precio al cual CHL estaría dispuesto a comprar y el precio al cual CHL estaría dispuesto a vender las acciones.”* En los mismos descargos también se puede leer lo siguiente: *“El 29 de marzo de 2011, y previo al inicio de la jornada bursátil, el Sr. Corbo acepta telefónicamente los precios de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A que le propone Banchile –precios en línea con el valor de mercado de la acción- quedando ambas operaciones en estado de ser ejecutadas por la corredora de bolsa, sin perjuicio de la posibilidad que terceros pudieran participar en ellas.”*

110. Los antecedentes antes mencionados en los descargos resultan ser incongruentes entre sí, incongruencia que se revela a partir de los precios a los cuales fueron cerradas las operaciones, los que no son considerados, convenientemente, por Linzor y el Sr. Corbo en su análisis. Como se ha visto, Linzor adquirió las acciones SQM-A para su fondo Linzor TRF a \$27.100, en tanto, vendió esas acciones a un precio de \$27.138,5.

111. Es así como, y de acuerdo a la versión de los descargos, el Sr. Corbo pactó en la mañana del día 29 de marzo el precio al que compraría a un cliente de Banchile las acciones SQM-A, el que fue fijado en \$27.100, en tanto, y en el mismo momento, también pactó el precio al que vendería a otro cliente de Banchile las mismas acciones, estos es, a un precio de \$27.138,5. Siendo así, el Sr. Corbo conocía que había un cliente de Banchile que estaba dispuesto a vender acciones SQM-A a \$27.100 y otro que estaba dispuesto a comprar a \$27.138,5 y que, no obstante ello, el Sr. Araya no estaba calzando dichas órdenes, sino que estaba cerrando los negocios acordados en el día anterior, esto es, que Linzor TRF adquiriera las acciones a \$27.100 y posteriormente las vendiera a \$27.138,5.

112. A partir de lo anterior, el Sr. Corbo también estaba en conocimiento que el Sr. Araya tenía dos órdenes de compra de 5 millones de acciones SQM-A, una por \$27.100 de Linzor y otra de un tercero por \$27.138,5, entonces, el Sr. Corbo sabía que su orden de compra era inferior a una orden de compra vigente de otro cliente que estaba en disposición del Sr. Araya, no obstante, este último igualmente cerró los negocios con Linzor TRF.

113. En ese orden de cosas, y como se señala en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo, en teoría la operación por la cual Linzor TRF adquiriría las acciones SQM-A ofrecida por el Sr. Araya podría ser disputada por terceros, no obstante, y a pesar que la orden de compra de Linzor no sólo debió ser disputada por la orden de compra de precio \$27.138,5, sino que debió haber cedido en favor a esta última,



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

sin embargo, ello no sucedió en la práctica. En tal sentido, en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo no se explica en ningún momento por qué una orden de compra por \$27.100, la de Linzor, pudo imponerse a otra orden de compra por \$27.138,5, de un tercero, cuando dichas órdenes eran conocidas por el corredor que efectuó dicha operación, dado que correspondían a órdenes de clientes de esa corredora. Sabiendo el Sr. Corbo que el Sr. Araya tenía una orden de compra por \$27.138,5, no podía más que concluir que su orden de compra no debería ser calzada y que para hacerse con el paquete de acciones SQM-A, debía ingresar una orden de compra por un mayor precio, sin embargo, nada de ello sucedió y el Sr. Corbo se limitó a mantener su orden de compra de \$27.100, cuando ello no podía más que significar perder el paquete de acciones que quería comprar. A lo anterior, cabe agregar que a pesar de lo antes señalado, el Sr. Corbo fue informado por el Sr. Araya que estaba cerrando el negocio a favor de Linzor TRF, en base a las órdenes de sus clientes. Esta sucesión de eventos, sólo permite concluir que había un acuerdo entre las partes, que implicaba que no se seguiría la asignación adecuada de las órdenes, sino que, por el contrario, el acuerdo justamente consideraba evitar dicha asignación.

114. Es así como, el hecho que el Sr. Corbo, sabiendo que su orden de compra no debería haber sido calzada, la mantuviera al precio de \$27.100, lo que le significaba perder el paquete de acciones que deseaba comprar, y que no obstante ello, el corredor a cargo de la operación cerró la compra en beneficio del Sr. Corbo -privilegiando la orden de compra por \$27.100 de Linzor sobre la de \$27.138,5 de un tercero, que en la especie fue Oro Blanco-, es suficiente para concluir que este último estaba en conocimiento que habían dos partes que estaban evitando operar entre sí, para lo cual le aseguraron un pago casi libre de riesgo al Sr. Corbo por su participación, el que conscientemente prestó a Linzor TRF para servir de puente entre ellas, lo que da cuenta del acuerdo entre las partes, posibilitado por Banchile.

115. En cuanto a la operación, también habría que tener en consideración los motivos esgrimidos por el Sr. Corbo para participar en ella. Como se señaló en la formulación de cargos, básicamente son dos los elementos que expresó el Sr. Corbo en su declaración de 5 de abril de 2013. El primero de ellos se refería a que SQM-A era un ADR que “se podía ocupar”, sin embargo, dicho título no tiene ADR asociados por lo que dicho elemento debe ser descartado.

116. El segundo elemento que habría tenido a bien considerar el Sr. Corbo, era “la pelea de control entre los chilenos y los canadienses”. En cuanto a ello, en la formulación de cargos se hizo presente que el paquete de 5 millones de acciones SQM-A no significaba ningún cambio de control por lo que la explicación del Sr. Corbo no era atinente.

117. En relación a lo anterior, en los descargos presentados por el Sr. Corbo y Linzor se intenta desvirtuar dicho análisis, es así como en el párrafo 17 de dicho documento se indica que *“La superintendencia descarta que sea un paquete de toma de control en base a un análisis de cifras completamente errado que realiza en los párrafos 99 y siguientes de la formulación de cargos de la referencia y que no corresponden a la realidad. Este error es sumamente relevante, porque en base a éste la Superintendencia presenta una realidad aparente y equivocada de la que se sirve como base para sustentar las presunciones sobre las que se construye la formulación de cargos que nos ocupa”*.

118. En cuanto a lo anterior, es necesario aclarar que el párrafo 47 del Oficio de Cargos, da cuenta que existía una diferencia entre lo informado en la memoria anual de diciembre de 2010 y la nota a los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2010, siendo esta última la correcta, por lo que el total de acciones en manos de terceros correspondía a 1,7 millones de acciones aproximadamente, en tal sentido, la diferencia que se observa entre una y otra información corresponde a las acciones en custodia



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

que tenía el Grupo Pampa. Así las cosas, el Sr. Corbo intenta dar la apariencia de un error cometido por esta Superintendencia, considerando de manera sesgada solo una de las fuentes de información mencionadas en dicho Oficio y no considera la totalidad de éstas como debería ser correcto. Dado lo anterior, no existe el “*error sumamente relevante*” el cual esa defensa intenta exponer.

119. No obstante que no hay ningún error en la formulación de cargos, y más bien el error sólo puede ser atribuido a Linzor y al Sr. Corbo, al no advertir la diferencia entre las fuentes de información, cabría detenerse por un momento en este argumento esgrimido en los descargos. A saber, en los descargos se señala lo siguiente:

“17.- En efecto, según la tabla contenida en el párrafo 45 de la formulación de cargos de la referencia y que hemos cotejado con la Memoria Anual de SQM correspondiente al ejercicio comercial que culmina el 31 de diciembre de 2010, el paquete de 5.000.000 de acciones SQM-A representaba un 3,5% del total de las acciones de la serie A emitidas por SQM y, por ejemplo, podría permitir al Grupo PCS subir su participación del 44,77% de las acciones SQM-A a un 48,25%, bastándole adquirir tan sólo un 1,74% del total de 2,95% de las acciones SQM-A que estaban en manos de los pequeños accionistas para pasar a detentar el 50,01% de las acciones SQM-A y provocar un cambio de control en SQM.” (lo destacado es nuestro)

120. Es así como en los descargos se da cuenta que para el Sr. Corbo, los 5 millones de acciones SQM-A podían potencialmente producir un cambio en el control de SQM. Siendo así, y considerando que el Sr. Corbo señaló conocer bien SQM, debería saber que el control de esta última fue motivo de una larga disputa entre “los chilenos y los canadienses”, como señala el Sr. Corbo. De tal forma, y teniendo, a su juicio, un paquete que podría significar o permitir el cambio de control de una sociedad anónima que había sido sujeto de una larga disputa, el Sr. Corbo le habría manifestado únicamente al Sr. Araya su intención de vender dichas acciones, en vez de pedirle que se contactara con representantes de PCS -que sería el principal grupo interesado de estas acciones- para descartar que ellos no resultaban ser sus contraparte en la operación y a su vez sondear si estaban interesados en un paquete que los acercaba al control de SQM, que por tanto tiempo habían disputado. Más aún, el Sr. Corbo se habría contentado con un diferencial de \$38,5 por acción, para un paquete que, a juicio de los formulados, podría potencialmente derivar en un cambio en el control de SQM. Es así como, los argumentos presentados en los descargos no son sostenibles, dando cuenta que al Sr. Corbo le fue ofrecido en un mismo instante la compra y venta de acciones SQM-A, para lo cual se aseguró una rentabilidad casi sin riesgo y acotada, para el servicio de “puente” que estaba brindando para dos sociedades.

121. En cuanto al diseño de la operación en ciclos, en los descargos se afirma que dicha estructuración fue definida por el corredor y que el Sr. Corbo no fue consultado, ni intervino e incluso no tuvo conocimiento de la forma en que fue estructurada la operación.

122. Con respecto a lo anterior, lo primero que hay que tener en consideración es que el Sr. Corbo es el administrador de tres fondos de inversión y que sólo entre los años 2009 a 2012 efectuó operaciones en el mercado chileno por US\$1.536 millones, por lo tanto es un inversionista calificado o un inversionista asimilable a éste, que conoce el funcionamiento del mercado bursátil, porque justamente su labor es obtener rentabilidad a partir de él. Teniendo presente lo anterior, lo segundo que se debe tener en consideración es que el Sr. Corbo sabía que sus contrapartes en las distintas operaciones eran también clientes de Banchile, por lo que conocía que las dos puntas de la operación estaban en manos de dicha corredora, lo que se traduciría indefectiblemente en operaciones OD.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

123. En ese orden de cosas, el Sr. Corbo también sabía que por el tamaño de la operación, la única alternativa para que pudiera ser ejecutada el día 29 de marzo, era que las órdenes ingresadas sean fraccionadas, debido a que la normativa bursátil en general impone límites al monto de las operaciones que son ejecutadas en rueda. Hasta aquí, se puede afirmar que el Sr. Corbo sabía que sus órdenes debían ser fraccionadas en diversas operaciones OD.

124. Luego, y como se ha visto precedentemente, el Sr. Corbo conocía que Banchile tenía a lo menos dos órdenes de compra vigentes por acciones SQM-A, una por \$27.100, de Linzor, y otra por \$27.138,5, de un tercero, y habiéndose acordado la compra de Linzor y posterior venta del paquete de 5 millones de acciones. Ello significaba que, para que se llevaran a cabo las operaciones de Linzor, el corredor no debía calzar las órdenes de los terceros, esto es, la orden de compra por \$27.138,5 y la orden de venta por \$27.100, ya que ello trasuntaría en que las operaciones de Linzor no se efectuarían. Siendo así, los únicos arreglos admisibles era que las operaciones OD a \$27.100 se realizaran de manera previa a las operaciones OD a \$27.138,5 o que se intercalaran éstas, lo que finalmente sucedió.

125. En cuanto a la importancia de la estructuración de la operación para Linzor, cabe señalar que si las órdenes a disposición del corredor no se hubieran ejecutado a través de operaciones OD y se hubieran ingresado a los sistemas de negociación bursátil-y haciendo abstracción del tamaño del paquete de acciones-, lo que se hubiera observado es que el corredor debió haber ingresado 2 ofertas bursátiles de compra a precios de \$27.100, la de Linzor, y de \$27.138,5, del tercero, y dos ofertas bursátiles de venta a precios de \$27.138,5, la de Linzor, y de \$27.100, del tercero. Siendo así, los sistemas bursátiles hubieran calzado la mejor oferta de compra (precio mayor), esto es la de \$27.138,5, con la mejor oferta de venta (precio menor), esto es la de \$27.100, por lo que las operaciones de Linzor nunca se hubieran ejecutado en los sistemas bursátiles. Como se ha dicho, lo anterior resultó de esa manera, en vista del acuerdo previo tenido entre las partes, el que posibilitaba la realización de las operaciones de Linzor.

126. Además de ello, en sus descargos el Sr. Corbo manifiesta sus resquemores en cuanto a que un tercero pudiera interferir las órdenes entregadas a Banchile.

127. De tal forma, en su calidad de inversionista calificado, y considerando además que para materializar las órdenes que fueron entregadas a Banchile se necesitaba un arreglo especial de ellas, toda vez que la vigencia de todas las órdenes asociadas a las operaciones de compra y venta en las que intervino Linzor, significaba que las órdenes de esta última no hubieran sido calzadas, lo que no sucedió en la práctica, sólo se puede concluir que el Sr. Corbo participó en la estructuración de la operación, porque, como se ha dicho, de otra manera sus órdenes no se hubieran calzado. En otras palabras, conociendo el Sr. Corbo que era necesario un arreglo especial de las órdenes de forma que se efectuaran las operaciones acordadas, no se puede más que concluir que para el Sr. Corbo la estructuración de la operación era determinante para la obtención de las utilidades asociadas en las operaciones en cuestión, por lo que debió participar en la misma.

128. En relación a la estructuración de la operación, en la formulación de cargos se hizo presente que el conocimiento del Sr. Corbo, y a través de él Linzor, en cuanto a la realización de las operaciones en ciclos, emanaba también de lo señalado por el Sr. Corbo, toda vez que en una de sus declaraciones indicó expresamente que vio cómo se ejecutaban los palos asociados a esta operación. En tal sentido, en la formulación de cargos se puede leer lo siguiente:

“Es más, el mismo Sr. Corbo habría señalado en su primera declaración -pese a que en la segunda declaración manifiesta lo contrario-, que observó cómo se efectuaron los palos en la BEC, dando



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cuenta así, que estuvo al tanto de la forma en que se materializó dicha operación. Refuerza la idea anterior, el que en el libro de órdenes de Banchile se registran las órdenes del fondo Linzor TRF replicando la misma estructura de ciclos observada en la BEC, lo cual permitiría presumir que parte del acuerdo llegado entre los Sres. Corbo y Araya habría sido efectuado el día anterior, y consideraba, además, que la operación se llevara a cabo mediante dicha estructura de ciclos.” (Lo destacado no es original)

129. Como se puede leer claramente de la formulación de cargos, en ella se señaló que dado que el Sr. Corbo indicó que vio como se efectuaron los palos– en específico en su declaración de fecha 19 de abril de 2012 señaló “...El Fondo no estructuró la forma de efectuar la operación, sea en bloque o dividir la misma, sino la propia corredora, estuvimos viendo en pantalla algunos palos durante su desarrollo.”-, se pudo inferir que tenía conocimiento del diseño de la operación –“... *dando cuenta así, que estuvo al tanto de la forma en que se materializó dicha operación...*”.

130. No obstante, a partir de lo anterior la defensa del Sr. Corbo intenta dar un alcance erróneo a lo señalado por la formulación de cargos, dando cuenta que, a su juicio, en la formulación de cargos se presumió que el Sr. Corbo participó en la estructuración de la operación a partir del hecho que observó cómo se materializaban los palos. Como se ha visto, ello no es efectivo y la conclusión a la que se arriba en los descargos sólo puede ser atribuida a un error de esa parte.

131. En esta misma materia, esto es, referente a que el Sr. Corbo observó cómo se materializaban los palos de la operación, en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo se hace presente que éstos no tenían acceso a un terminal de la BEC y que sólo tenían acceso a un terminal Bloomberg, el cual muestra los volúmenes totales de las operaciones que se están ejecutando. En ese mismo sentido, en los descargos se puede leer que aun cuando el Sr. Corbo hubiera tenido acceso a un terminal BEC, éste no hubiera podido distinguir la estructuración de la operación toda vez que sólo podría haber observado que Banchile estaba efectuando operaciones.

132. En relación a lo anterior, nuevamente el análisis contenido en los descargos vuelve a olvidar el precio de las operaciones; en efecto, toda vez que las operaciones de compra de Linzor fueron efectuadas a \$27.100 y las de venta a \$27.138,5, no resulta atendible lo señalado en cuanto a que el Sr. Corbo sólo pudo observar operaciones OD realizadas por Banchile, sin distinguir los ciclos, toda vez, que la información relevante para distinguir dichos ciclos era el precio, lo cual es parte de la información de los “palos”. Luego, en cuanto a que el Sr. Corbo no tenía un terminal de la BEC, cabe indicar que su declaración es clara en señalar que observó como se ejecutaban los “palos”, término que se utiliza en el mercado bursátil para referirse a las operaciones individuales que se materializan en el mercado, por lo que no cabe lugar a dudas que el Sr. Corbo observó cómo se realizaron los distintos ciclos.

133. A partir de lo anterior, sólo se puede concluir que el Sr. Corbo no sólo tuvo conocimiento de la estructuración de la operación, sino que debió participar de la misma, toda vez que dicha estructuración resultaba necesaria para el éxito de sus operaciones, las que, como ya se dijo, requerían un arreglo específico de las órdenes.

134. Por otra parte, en cuanto a que la operación SQM-A no resultaba anormal y que ella se enmarcaba dentro de la política del fondo Linzor TRF, toda vez que éste corresponde a un fondo "Hedge Fund", el cual le permitiría realizar este tipo de transacciones -operaciones intradía, de volúmenes importantes-, lo primero que habría que tener en consideración es que, y tal como se ha visto, la operación en la que participó Linzor TRF no tenía asociado ningún fundamento económico, toda vez, que la



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

estructuración de la misma implicaba que ese fondo recibiría un pago casi libre de riesgo por unas acciones que materialmente no estuvieron en su propiedad.

135. En cuanto a lo anterior, y para mayor abundamiento, en los descargos se afirma que la SVS de forma "arbitraria" consideró dicha transacción solamente en el mercado nacional, cuando en realidad el fondo opera también en el mercado internacional, de esta forma indica que: *"...porque varias de las presunciones erróneas sobre las que se construye la formulación de cargos de la referencia, tienen como base la aparente alta y extraordinaria incidencia que habría tenido la operación de compra y venta de las 5.000.000 acciones de SQM-A respecto del total de las transacciones bursátiles realizadas por el fondo CHL TRF en los años 2010, 2011 y 2012, pero limitando el universo –sin mayor fundamento- a las transacciones en el mercado local(chileno)..."*. Así también, agrega que: *"En pocas palabras, esta Superintendencia, en forma absolutamente arbitraria, hace su análisis en base a los antecedentes que dispone del mercado accionario local, debiendo haber hecho el análisis en base al mercado global..."*

136. Respecto de lo precedentemente señalado por la defensa de Linzor, resulta necesario aclarar que el análisis realizado en la sección *"operaciones en acciones del mercado local de Linzor Asset Management"* fue efectuado en base a las transacciones realizadas por Linzor en el mercado local de renta variable porque precisamente es el mercado en el que está inserto el título SQM-A, por lo cual resultaba del todo pertinente realizar dicho análisis considerando activos asimilables al título SQM-A, esto es, activos del mercado local chileno. Dado lo anterior, no resulta correcto indicar que esta Superintendencia fue arbitraria en dicho análisis, pues lo señalado precedentemente lo justifica plenamente, además que ello fue advertido en la misma formulación de cargos.

137. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario indicar que aun cuando la defensa de Linzor y del Sr. Corbo intenta relativizar la importancia del monto de la transacción del título SQM-A, al considerar su importancia con respecto a todas las transacciones realizadas por ese fondo en el mercado nacional e internacional, tanto en renta fija como en renta variable, dicha transacción resulta igualmente muy relevante para Linzor, y por lo tanto atípica.

138. Como se ha señalado, la defensa de Linzor y del Sr. Corbo, intenta relativizar la importancia que tuvo la operación con el título SQM-A, para lo cual presenta tablas y estadísticas que según esa defensa, muestran que la operación no fue extraordinaria cuando se considera dicha transacción con respecto de todas las operaciones realizadas por los fondos administrados por Linzor, atendiendo para ello el mercado internacional. Como ejemplo de lo anterior, se presenta en los descargos una tabla donde se muestra los principales montos operados globalmente para todos los fondos en el periodo 2010-2012, que se expone a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Principales Montos Operados Globalmente por CHL (2010-2012)			
Título	Ticker	Total (US\$)	%
SPDR S&P 500 ETF TRUST	SPY	1.877.080.173	14,3%
PROSHARES ULTRA S&P500	SSO	858.750.169	6,6%
SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-A	SQM-A	562.581.587	4,3%
ISHARES MSCI BRAZIL	EWZ	540.788.906	4,1%
PROSHARES ULTRASHORT S&P500	SPUX	452.521.776	3,5%
PETROLEO BRASILEIRO S.A.-ADR	PBR	354.833.596	2,7%
PROSHARES ULTRA FINANCIALS	UYG	347.736.062	2,7%
CITIGROUP INC	C	310.098.565	2,4%
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN	POT	274.279.768	2,1%
PROSHARES ULTRASHORT 20+Y TR	TBT	258.777.166	2,0%
BANCO DE CHILE	CHILE	237.336.399	1,8%
JPMORGAN CHASE & CO	JPM	173.331.800	1,3%
OTROS		6.848.290.092	52,3%
TOTAL		13.096.406.060	100,0%

139. Dicha información es también expuesta en el informe presentado por la defensa de Linzor y del Sr. Corbo, cuyo autor, el Sr. Hernán Palacios Correa indica que “Al revisar la tabla N°3 (referencia a la tabla anterior) podemos apreciar las transacciones más importantes de los fondos Fondo CHL durante el período 2010-2012”. Lo entre paréntesis es nuestro.

140. Por su parte, y respecto de la misma tabla, en los descargos se indica que la transacción realizada con el título SQM-A representa “solo un 4,3%” del total de transacciones del periodo. Evidentemente, al comparar la importancia de la operación con el título SQM-A en relación al total de operaciones, tanto en el mercado nacional como internacional, ésta pierde peso relativo, pero ello bajo ninguna circunstancia significa que deje de ser una operación atípica.

141. En efecto, y considerando los datos entregados por la defensa del Sr. Corbo, que rolan a fojas 845 del expediente administrativo, en los que se detallan todas las operaciones realizadas por los tres fondos administrados por Linzor en el periodo 2009-2012, fue posible comprobar que los montos operados en los dos primeros títulos de la tabla antes presentada corresponden a 737 y 744 operaciones diferentes respectivamente, mientras que el título SQM-A corresponde sólo a las 2 operaciones aludidas (la compra y venta de SQM-A).

142. De esta forma, es posible darse cuenta que, aun considerando las transacciones del fondo en el mercado internacional, la operación de SQM-A resulta ser de igual forma una operación atípica en cuanto a montos. Es más, la operación con el título SQM-A resulta ser la más importante en cuanto a monto transado por el fondo CHL Total Return Fund para un título en un día, durante el periodo 2009-2012. La siguiente tabla da cuenta de lo anterior, la cual presenta las 10 transacciones más importantes del fondo Linzor TRF para un título respectivo en una sola jornada de operación.

Fondo	Fecha op	Tipo	Instrumento	Región	Cantidad	Monto(USD)
CTRF	29-03-2011	Sell	SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-A	Chile	5.000.000	281.423.515
CTRF	29-03-2011	Buy	SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-A	Chile	5.000.000	281.158.073
CTRF	17-12-2009	Buy	CITIGROUP INC	Internacional	12.000.000	37.800.000
CTRF	17-12-2009	Sell	CITIGROUP INC	Internacional	11.000.000	34.810.804

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Fondo	Fecha op	Tipo	Instrumento	Región	Cantidad	Monto(USD)
CTRF	24-09-2010	Buy	PETROLEO BRASILEIRO S.A.-ADR	Internacional	603.081	20.924.026
CTRF	19-05-2011	Buy	GLENORE INTERNATIONAL PLC	Internacional	2.250.000	19.366.201
CTRF	02-02-2011	Buy	VOLCAN CIA MINERA SAA-CMN B	Internacional	12.500.000	17.674.223
CTRF	04-10-2010	Buy	SPDR S&P 500 ETF TRUST	Internacional	150.000	17.111.925
CTRF	19-05-2011	Sell	GLENORE INTERNATIONAL PLC	Internacional	1.750.000	15.131.144
CTRF	22-03-2010	Sell	SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-B	Chile	379.492	14.086.584

143. El mismo resultado se obtiene al considerar las 10 mayores transacciones en un título para un día, pero esta vez considerando todos los fondos de la administradora a cargo del Sr. Canio Corbo para el mismo periodo que la tabla anterior:

Fondo	Fecha op	Tipo	Instrumento	Region	Cantidad	Monto(USD)
CTRF	29-03-2011	Sell	SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-A	Chile	5.000.000	281.423.515
CTRF	29-03-2011	Buy	SOC QUIMICA Y MINERA CHILE-A	Chile	5.000.000	281.158.073
CAR FIP	19-05-2011	Sell	BANCO DE CHILE	Chile	559.083.290	81.684.800
CAR FIP	19-05-2011	Buy	BANCO DE CHILE	Chile	548.083.290	72.617.083
CTRF	17-12-2009	Buy	CITIGROUP INC	Internacional	12.000.000	37.800.000
CTRF	17-12-2009	Sell	CITIGROUP INC	Internacional	11.000.000	34.810.804
CAR FIP	28-01-2011	Buy	ECL SA	Chile	12.609.998	30.922.016
CAR FIP	11-05-2012	Buy	SPDR S&P 500 ETF TRUST	Internacional	202.500	26.903.433
CAR FIP	11-05-2012	Sell	SPDR S&P 500 ETF TRUST	Internacional	202.500	26.900.588
CAR FIP	30-12-2010	SellShort	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRIC	Chile	14.000.000	26.297.681

144. Lo anteriormente expuesto, da cuenta de que la transacción con el título SQM-A fue con creces la operación individual más relevante dentro del periodo 2009-2012, aun cuando ésta sea comparada con todas las operaciones realizadas por todos los fondos administrados por Linzor.

145. El análisis presentado en los descargos de Linzor y del Sr. Corbo, en cuanto a comparar el monto de la operación con el título SQM-A con respecto al monto total operado por los distintos fondos de Linzor, es similar a los presentados en los informes de los Sres. Hernán Palacios Correa y. Raimundo Ducci Boetsch. En efecto, el Sr. Palacios, en general, presenta un análisis del tipo de fondo

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

correspondiente a Linzor, entregando las características generales de fondos similares a los administrados por CHL, para luego explicar por qué la operación de SQM-A se encontraba dentro del tipo de inversión que este tipo de fondo normalmente realiza. En cuanto al análisis elaborado por el Sr. Ducci, cabe mencionar que éste, de similar forma que el Sr. Palacios, presenta un análisis estadístico de los fondos y la incidencia de la operación de SQM-A, nuevamente considerando todas las operaciones que realizan los fondos de CHL.

146. De esta forma, resulta llamativo como ambos autores evitan mencionar en sus informes que la transacción con el título SQM-A fue la más importante en cuanto a montos transados para un título en un día, incluso considerando las transacciones en mercados internacionales, sino que tratan de darle una apariencia de normalidad dentro de las operaciones realizadas por Linzor, intentando relativizar y disminuir de manera forzada su importancia dentro de todas las operaciones realizadas por los fondos administrados por esta última.

147. En ese mismo sentido, se extraña además que en los descargos o en los informes presentados, de autoría de los Sres. Palacios y Ducci, no se analice si es que en algún otro mercado en los que participa Linzor, se observó una operación tan importante como fue la operación SQM-A en el mercado chileno. Nada de ello hay en dichos informes, ni en los descargos.

148. Por todo lo anterior y aun cuando la defensa de Linzor intente hacer parecer que las características del fondo por su condición de Hedge Fund le permitirían ese tipo de operación siendo esa transacción normal en este sentido –e incluso, una transacción “menor” de acuerdo a lo que expone esa defensa-, lo cierto es que dicha operación se salió del patrón típico de comportamiento de inversión de esa administradora.

149. En ese mismo orden de cosas y con el fin de dar esta apariencia de normalidad a la transacción de SQM-A, pero esta vez respecto de la cantidad de transacciones que realiza con Banchile, la defensa del Sr. Corbo indica que: *"La relación comercial entre CHL y Banchile es relevante y de mucha confianza, a lo menos para CHL. En efecto, parte importante de las operaciones ejecutadas por el fondo CHL TRF son intermediadas por Banchile. Así por ejemplo, durante el año 2010 CHL ejecutó 246 transacciones intermediadas por Banchile, y durante el año 2011 fueron 565 transacciones, 2 de las cuales corresponden a las operaciones de compra y venta de las acciones SQM-A el día 29 de marzo de 2011."*

150. De esta forma, esa defensa nuevamente trata de dar una apariencia de normalidad de dicha transacción señalando que las operaciones cuestionadas sólo serían 2 de un total de 565 y destacando la confianza que tenía con Banchile, pues el Sr. Cristián Araya Fernández a su vez, conocía la política de inversión de CHL y *"...en base a dicho conocimiento le ofrecía habitualmente oportunidades de negocios acordes a aquella política de inversiones, muchas de las cuales obedecían a eventos oportunisticos, como fue el caso de las operación(sic) de compra y venta de las 5.000.000 de acciones SQM-A."*

151. Lo anterior da cuenta que esa defensa intenta dar apariencia de común a esa transacción, sin embargo y tal como ya se explicó anteriormente, la operación resulta ser atípica, por lo cual difícilmente podría ser "una más" de las 565 transacciones que realizaron con dicho corredor durante ese año y por la misma razón no resulta exacto señalar que Banchile sabía la política de CHL y que por tal motivo le fue ofrecido dicho negocio, pues dicha operación salía del patrón común de inversión de ese fondo.

152. Es así como, sólo se puede concluir que el Sr. Corbo prestó al fondo Linzor TRF para participar en esta operación, la que se desviaba de su patrón de inversión, en la medida que le fue ofrecida

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

una rentabilidad asegurada como se ha visto previamente. En cuanto a lo anterior, la formulación de cargos cifró dicho beneficio en US\$ 400 mil, no obstante, en los descargos se da cuenta que dicho beneficio fue de US\$ 267.999, deducidos los cobros de Banchile, beneficio que fue otorgado al Sr. Corbo para prestar al fondo Linzor TRF como “puente” entre dos sociedades, engañando así al mercado.

153. En síntesis, los argumentos entregados por la defensa de CHL y el Sr. Corbo, no son suficientes para contravenir lo señalado en el Oficio de Cargos debido a los motivos expuestos precedentemente.

VII - ANÁLISIS LEGAL

154. Que, conforme a los hechos y análisis precedentemente expuestos, es dable reiterar que los hechos ocurridos se enmarcan en la figura prohibitiva descrita en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, esto es, que *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”*. Ello, por cuanto conforme a la mecánica de las operaciones y hechos analizados, consta que las operaciones de compra y venta de acciones SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011, fueron realizadas para servir de puente entre dos sociedades, en la especie, Pampa Calichera-Global Mining- y Oro Blanco, siendo Linzor funcional a dicho objetivo, al aparecer como un tercero que se prestó para evitar que aquellas dos partes operaran entre sí – Sociedades Cascada –, desnaturalizado con ello el uso de los mecanismos de transacción bursátil y al mercado de valores en sí. En efecto, para llevar a cabo lo anterior, se hizo aparecer la realización de forma independiente, de la compra de acciones SQM-A a Global Mining y luego la venta de las mismas acciones a Oro Blanco. Así, Linzor ocupó el lugar de tercero para llevar a cabo transacciones entre un comprador y un vendedor que buscaban no aparecer operando directamente entre ellos, para lo cual se hizo un uso indebido de los mecanismos bursátiles regulados en la legislación aplicable, desnaturalizándolos con el fin de engañar, al hacer aparecer como propias del mercado transacciones que no surgen como efecto del mismo.

Lo anterior, se evidencia de todas las circunstancias que dan cuenta de la toma de decisión y la ejecución de tales operaciones, descritas y analizadas precedentemente y que se constituyen como presunciones concordantes, graves, directas y precisas que permiten configurar la infracción descrita. De este modo, la falta de coincidencia entre el sentido genuino de una operación de compra y venta de acciones en el mercado de valores -que debería ser consecuencia de la libre concurrencia de las partes- y el objetivo real de las operaciones efectuadas por Linzor que, como se ha dicho, fue operar sobre seguro y obtener una utilidad por actuar como tercero, dando a estas operaciones una apariencia diversa y distante a su verdadera naturaleza través del uso indebido de los mecanismos bursátiles, permite establecer que dichas transacciones constituyen la actividad prohibida descrita en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, afectando la transparencia y confianza del mercado de valores, al aparentar una realidad diversa a la efectivamente perseguida.

155. Que, al respecto es necesario tener presente que esta Superintendencia existe y fue creada para regular, promover, defender y representar un interés público colectivo, cual es el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, como estructura básica en el diseño de la sociedad moderna, fundamental para su desarrollo. Para el logro de ello, la SVS cuenta con una serie de potestades, entre ellas, la potestad sancionadora, las que se ejercen sujeta a un procedimiento administrativo regido, entre otros, por la Ley N°19.880 y la Ley N°18.575.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En función de ello, la Superintendencia sometió a los formulados de cargos a un proceso sancionatorio, al contar con presunciones fundadas – obtenidas tras un largo proceso de fiscalización – que daban cuenta de su posible participación en una serie de actuaciones que serían contrarias a la normativa bajo su supervisión y vigilancia, siendo éste el contexto en que se formularon cargos. Luego de ello, este Organismo, en uso de sus facultades de instrucción y procurando respetar las máximas del debido proceso, oyó a los formulados de cargos y recibió sus alegaciones, además de darles la posibilidad y oportunidad procesal de rendir prueba respecto de las mismas, dando efectivo cumplimiento al derecho a defensa.

Así, en el desenvolvimiento de su actuación y en el contexto de un procedimiento administrativo sancionatorio, la Superintendencia – ajustada a los principios y a la normativa que la rigen – ha buscado contar con todos los elementos tendientes a resolver adecuadamente todas las alegaciones efectuadas por los formulados de cargos, con el objeto de decidir, con objetividad e imparcialidad, mediante el presente acto terminal.

Es menester destacar que lo que subyace al ejercicio de la potestad sancionatoria de un organismo administrativo como esta Superintendencia, es la satisfacción de determinados fines de interés público. Como se dijo, la Superintendencia de Valores y Seguros tiene por finalidad resguardar el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, lo que, entre otros aspectos, implica velar porque los participantes en dichos mercados que tienen obligaciones contractuales que cumplir, respeten las normas que lo rigen, las cuales constituyen cuestiones que miran el interés público y que no se pueden disponer libremente por vía contractual.

156. Que, conforme a lo dicho, respecto del **principio de culpabilidad** esgrimido por la defensa de los formulados de cargos, en cuanto a límite de las potestades punitivas del Estado; y al **principio de imparcialidad**, es dable indicar que este Organismo, en uso de sus facultades de instrucción y respetando las máximas del **debido proceso**, mediante el Oficio Reservado N°63 puso en conocimiento de los formulados de cargos el sustento fáctico de la pretensión sancionatoria de la Administración, exponiéndoles los hechos eventualmente infraccionales con que se daba inicio a los procedimientos administrativos sancionatorios respectivos, y que los formulados de cargos debían controvertir. En el mismo sentido, esta SVS permitió a los formulados – conforme a lo establecido en el artículo 35 de la Ley N°19.880 - proponer la realización de la prueba que creyeran pertinente a sus intereses y descargos formulados, como también aquella que resultara apta para desvirtuar las imputaciones hechas por la Administración en su contra, todo esto en miras del adecuado ejercicio de su derecho a defensa, lo cual devino en la apertura de un término de prueba (sin perjuicio de reconocérseles la facultad de formular alegaciones y presentar antecedentes durante todo el procedimiento y hasta antes de la dictación del acto terminal que resolverá el mismo, en los términos del artículo 17 de la Ley N° 19.880). Así, los formulados de cargos pudieron aducir defensas y acreditar hechos destinados a desvirtuar las imputaciones formuladas en los cargos, como también probar los hechos señalados en sus descargos, a través de todos los medios probatorios admisibles en derecho, siendo, por lo tanto, improcedente la alegación planteada en orden a que el procedimiento de autos afectó la presunción de inocencia que les asiste, presumiéndose arbitrariamente hechos por parte de este Organismo. Producto de todo ello, surgió la responsabilidad de los formulados de cargos en los hechos, siendo en dicho contexto, improcedentes las alegaciones de falta del elemento subjetivo para establecer dicha responsabilidad; y de una actuación de este Organismo que no se ajustó al principio de objetividad e imparcialidad, considerando los claros indicios evidenciados a través de los hechos analizados en el Oficio de Cargos, respecto de los cuales sólo cabe concluir la

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, más aún teniendo presente la inexistencia de elementos que contraríen dichos indicios.

En ese sentido, y como se ha verificado a lo largo de todo el procedimiento administrativo sancionador llevado a cabo, no existe ni ha existido en ningún momento la infracción o la mera perturbación al **principio de imparcialidad**, dado que habiéndose observado por este Servicio el procedimiento administrativo de acuerdo a las reglas establecidas para tal efecto por la Ley N°19.880 como también las especiales propias establecidas en el D.L N°3.538, no se vislumbra bajo ningún punto de vista la infracción a tal principio, sobre todo considerando que este Servicio formuló cargos y abrió un término probatorio para que los formulados pudieran acreditar los hechos que exponen y argumentos que desarrollan en sus descargos.

En consecuencia, no es posible aceptar las alegaciones vertidas por la defensa de los formulados de cargos en estos aspectos, en razón a que no existen evidencias que indiquen la infracción a ninguno de dichos principios.

157. Que en relación a la exigencia de **dolo directo** para efectos de considerar infringido lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 -que la defensa funda en la interpretación penal del “artificio, engaño o fraudulento” en razón a la falta de una explicación desde la perspectiva del derecho administrativo y que dicha infracción constituye también un ilícito penal-, es preciso expresar, como fluye de la narración de hechos que configuran el sustrato fáctico que sustenta el presente acto administrativo, que lo reprochado se refiere a la conducta de CHL, quien a través del Sr. Corbo y a sabiendas, sirvió como puente entre dos partes que no deseaban aparecer operando directamente entre sí, lo que se desprende claramente de las circunstancias que rodearon dichas operaciones latamente analizadas en este acto. En dicho contexto, la configuración del elemento engañoso en la actuación reprochada, se da porque, en virtud de ella, se hicieron operaciones en el mercado de valores que no resultaban propias y connaturales al mismo, al no corresponder a genuinas transacciones de compra y venta de acciones, lo cual fue posible por el uso indebido de los mecanismos bursátiles en términos tales que, dada la forma -previamente acordada- en que se estructuró la operación, su resultado se encontraba desde el inicio asegurado.

En este sentido, respecto al dolo directo, como elemento subjetivo del sistema sancionador penal al que la defensa de los formulados se refiere, es dable reiterar que esta Superintendencia se limita a conocer infracciones administrativas y no penales; y que a su vez, atendidos los hechos que se han establecido en el proceso, no cabe sino estimar que estos fueron realizados mediante maniobras planificadas, coordinadas y concertadas, esto es, con la voluntad expresa y la intención de realizar las operaciones cuestionadas, en la forma en que ellas tuvieron lugar, con lo cual se permite configurar la infracción en sede administrativa del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.

Así las cosas, el alcance del elemento subjetivo requerido para que se verifique el ilícito previsto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores -como ocurre en la causa- se da porque los agentes usaron los sistemas bursátiles de forma tal que fueran funcionales a la finalidad de dar la apariencia que se estaban efectuando operaciones que tenían por objeto la transferencia de propiedad del activo, es decir, actuaron con el conocimiento de efectuar la conducta antijurídica descrita por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 al usar al mercado para hacer operaciones que no responden al mismo, sino a un objeto distinto, afectando con ello su credibilidad y buen funcionamiento.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

A mayor abundamiento, la prueba del elemento subjetivo en sede administrativa (ya sea culpa o dolo) surge en la especie, del ejercicio de imputación de carácter normativo, el que se satisfizo al verificarse que CHL -y en consecuencia el Sr. Corbo como Portfolio Manager principal de la misma- realizó la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, actuación que un inversionista calificado como dicha entidad, no puede desconocer.

Así las cosas, el alcance del elemento subjetivo para que se verifique el ilícito previsto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores – como ocurre en la causa – se da porque los agentes usaron medios de carácter engañoso en las transacciones reprochadas, es decir, actuaron con el conocimiento de efectuar la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045.

Del mismo modo, no resulta factible sostener que los formulados de cargos hayan obrado sin culpabilidad, cuando de los hechos latamente expuestos en lo precedente se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de actuaciones y decisiones de personas, sofisticadas y avezadas en materia de inversiones que han operado en el mercado bursátil, actuando en los hechos de manera libre y consciente.

En tal sentido, la realización de estas operaciones atenta contra los principios que rigen el mercado de valores entre los cuales se encuentran: el flujo y acceso igualitario a la información -lo cual tiene como efecto tanto disminuir los costos de transacción como garantizar la eficiencia distributiva de los recursos de ahorro hacia la inversión-; los contactos anónimos, múltiples y fluidos de los diversos agentes que lo constituyen -radicándose la confianza, no en la contraparte de la operación, sino en los mecanismos institucionales dispuestos para ello, garantizando de esa forma la confianza pública de los inversionistas y, en consecuencia, la liquidez del mercado-; el acceso igualitario de los inversores a las ofertas de operaciones realizadas en el mercado; y la existencia de un riesgo correlativo a la operación, que debe ser medido correctamente por el inversionista de acuerdo a la información pública disponible.

De esta forma y desde la mirada del bien jurídico protegido, una infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 es sancionable pues resulta incompatible con la naturaleza misma de un mercado, entendido como la instancia de encuentro entre oferentes y demandantes anónimos y en que las transacciones se concretan en función de la libre formación de precios. En este sentido, el referido inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 prohíbe de manera absoluta tres conductas – efectuar transacciones, inducir e intentar inducir a la compra o venta de valores – en razón de que el acto, práctica, mecanismo o artificio utilizado para efectuar tales conductas es engañoso o fraudulento, pero sin exigir que alguien sea efectivamente engañado o perjudicado por la conducta. De esta manera, la disposición en comento, se erige como el adecuado resguardo de la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales, siendo éste un bien jurídico colectivo que no requiere de una lesión o puesta en peligro concreta, deviniendo así el inciso segundo del artículo 53 en una figura de infracción de peligro abstracto, constituyendo un ilícito de mera actividad que no requiere que la infracción a la prohibición produzca resultado concreto alguno, menos aún requiere la existencia de un engañado y/o perjudicado; así, el perjuicio ocasionado por las conductas prohibidas en caso alguno se limita a un eventual perjuicio patrimonial de uno o más inversionistas, sino que afecta a la confianza del inversionista actual y potencial en el correcto funcionamiento del mercado.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En consecuencia, habiéndose acreditado en estos autos administrativos que los formulados de cargos efectuaron las operaciones objeto de cargos a efectos de ejecutar operaciones aparentando o simulando que se trataba de operaciones abiertas y entre partes independientes, cuando en realidad se trataba de una operación ya cerrada en que se buscaba dar la apariencia que dos partes, en la especie Sociedades Cascada, no estaban operando entre ellas, sino a través de la mediación de un tercero independiente de las mismas, como ocurrió con Linzor, la responsabilidad de estos como autores de la infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 se encuentra debidamente establecida, debiendo ser sancionadas por esta vía conforme los artículos 55 y 58 de la Ley N° 18.045 y el artículo 28 del D.L. N° 3.538.

158. Que, en relación al argumento esgrimido por la defensa de los formulados de cargos, en cuanto a que no existe base suficiente sobre la cual poder sustentar las presunciones en que se sostienen los cargos formulados por esta Superintendencia, es menester dejar de manifiesto que como consta de los antecedentes descritos en esta Resolución y a lo ahondado precedentemente, existen un sinnúmero de hechos plenamente acreditados que se encuentran enlazados entre sí, que permiten no solo llegar a la conclusión de la procedencia de los cargos formulados, sino además que las actuaciones que se reprochaban por ellos se hallan debidamente establecidas, todo lo cual se desprende del mérito del proceso.

De lo anterior se desprende que, si bien en las transacciones por las cuales se formularon cargos en este proceso se cumplieron formalmente las exigencias de la normativa bursátil, ello ocurrió precisamente porque fueron ideadas de tal manera, pero desnaturalizando su fin último, esto es, de permitir que el mercado opere como tal, es decir, como un lugar de libre encuentro de las fuerzas de oferta y demanda que espontáneamente se presenten en él. De este modo, y no obstante la no transgresión a las normas que regulan los sistemas bursátiles, en la especie, se realizaron actuaciones que, conforme da cuenta el esquema descrito, resultan contrarias a los bienes jurídicos protegidos por el Título VIII de la Ley de Mercado de Valores y, en consecuencia, contrarias a la legislación vigente.

En ese sentido, cabe expresar que las normas bursátiles tienen como principal finalidad colaborar en dar garantías de imparcialidad e integridad al mercado de valores, de modo de evitar que, en lo posible, éste sea instrumentalizado por alguno de los intervinientes que concurren a él. De esa forma, si bien las normas que regulan los mecanismos bursátiles tienen por finalidad permitir que el mercado se pueda expresar de la mejor forma posible para determinar el precio justo de las operaciones, como es sabido, ello no impide que las medidas preventivas pueden ser insuficientes para evitar la instrumentalización de los procedimientos bursátiles. En efecto, comúnmente las conductas ilícitas cumplen formalmente los requisitos legales, como es el caso, debiendo identificar dicha ilicitud atendiendo a consideraciones de fondo.

Dado lo anterior, no resulta necesario hacerse cargo de las argumentaciones relativas a la legalidad de las operaciones bursátiles cuestionadas, puesto que, por lo expresado, queda claro y así se señaló en el Oficio de Cargos, que éstas se habían formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones descritas, y el reproche de autos se da por otra circunstancia, cual es, haberse valido de dicha normativa en términos de hacerla útil y funcional para el éxito de la operación en que los formulados de cargos sirvieron de puente entre dos sociedades que no deseaban aparecer que operaban directamente entre sí.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Luego, la utilización de los mecanismos bursátiles establecidos en la normativa que regula al mercado de valores, dando cumplimiento formalmente a los requisitos contemplados en la misma, en ningún caso exime del hecho de incurrir en las conductas descritas por el legislador en el artículo 53 de la Ley N°18.045.

VIII - APARTADO FINAL

159. Que, para la dictación de la presente Resolución y la ponderación de las multas a aplicar se ha tenido en consideración tanto lo dispuesto en los artículos 28 y 29 del D.L. N° 3.538, así como todas las presentaciones y los antecedentes que constan en el expediente administrativo conforme a lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N°19.880, en los que, por una parte, se aprecian las infracciones cometidas y los montos involucrados en las mismas y, por otra, la seriedad de las infracciones y gravedad de los hechos y sus consecuencias perniciosas para el mercado de valores.

160. Que, así las cosas, se dan en la especie una serie de hechos armónicos y concordantes entre sí, a partir de los cuales esta Superintendencia fundadamente puede concluir lo siguiente:

161. Que, CHL Asset Management LLC infringió lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

162. Que, las infracciones cometidas por CHL Asset Management LLC son asimismo imputables al Sr. Canio Corbo Atria, Portfolio Manager, por ser quien tomó la decisión de realizar las operaciones en que participó el fondo administrado por CHL y articuló las operaciones. Por lo tanto, el Sr. Canio Corbo infringió también lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, resultando ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

163. Que, al tenor de los hechos expuestos, se considerarán para la determinación de las multas las operaciones que se detallan a continuación:

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-A	29-mar-11	Compra	Chl Total Return Fund	59.154.570-1	5.000.000	135.500.000.000
SQM-A	29-mar-11	Venta	Chl Total Return Fund	59.154.570-1	5.000.000	135.692.500.000
					10.000.000	271.192.500.000

RESUELVO:

1.- Aplíquese las siguientes sanciones:

1.1. Al señor Canio Corbo Atria la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 20.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.2. A CHL Asset Management LLC. la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 20.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



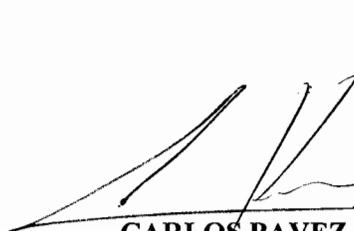
SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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

3.- Los comprobantes de pago deberán ser presentados a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el respectivo pago.

4.- 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 contados desde la notificación de la misma, previa consignación del 25% del monto total de la respectiva multa, con los límites legales, en la Tesorería General de la República. Lo anterior, sin perjuicio del recurso de reposición del artículo 45 del mismo cuerpo legal.

Anótese, notifíquese y archívese.


CARLOS PAVEZ TOLOSA
SUPERINTENDENTE


SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS
Superintendente
CHILE