

RESOLUCION EXENTA: 5100
Santiago, 11 de agosto de 2022

REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEDUCIDA
CONJUNTAMENTE POR EL SEÑOR FELIPE
NAVARRETE PÉREZ Y LAS SEÑORAS RUTH
NAVARRETE PÉREZ Y ANAMARÍA NAVARRETE
PÉREZ.

VISTOS

1) Lo dispuesto en los artículos 5°, 20 N°4, 37, 38, 39, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL N°3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N° 3.871 de 2022; en el Decreto Supremo N°1.207 del Ministerio de Hacienda de 2017; en el Decreto Supremo N° 478 del Ministerio de Hacienda de 2022; y en el Decreto Supremo N°1.430 del Ministerio de Hacienda de 2020..

2) Los artículos 2°, 10°, 55, 58, 164 y 165 de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores (“**Ley N°18.045**”).

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES.

1. Que, este Consejo (“Consejo”) de la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF” o “Comisión”), mediante Resolución Exenta N°4311 de fecha 11 de julio de 2022 (“Resolución Sancionatoria”), impuso al señor Felipe Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 10.000 por infracción al artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N°18.045; a la señora Ruth Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045; y, a la señora Anamaría Navarrete Pérez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 2.000 por infracción al artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045; por las siguientes conductas infraccionales:

1.1. Respecto del señor Felipe Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, estando en posesión de información privilegiada, el día 7 de diciembre de 2020, instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP y su



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

financiamiento mediante operación simultánea con acciones CAP -que se realizó el día 10 de diciembre de 2020-, y anticipó el pago de las operaciones a plazo con acciones CAP, los días 22 de diciembre de 2020 y 5 de enero de 2021”.

“Infracción los deberes contenidos en los incisos primero y segundo del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, vulneró el deber de reserva comunicando la información privilegiada a la que tuvo acceso, al recomendar y asesorar la compra de acciones CAP -y operaciones simultaneas con acciones CAP- a sus hermanas Sras. Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, instruidas a BCI Corredor de Bolsa el día 4 de enero de 2021”.

1.2. Respecto de Ruth Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.946 acciones CAP, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.198 acciones CAP materializada el día 6 de enero de 2021”, en lo que se refiere a infringir el deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

1.3. Respecto de Anamaría Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.850 acciones CAP -que se materializó el 5 de enero de 2021-, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.028 acciones CAP ejecutada el día 11 de enero de 2021”, en lo que se refiere a infringir el deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

2. Que, en lo atinente, la Resolución Sancionatoria puso término al Procedimiento Sancionatorio iniciado por el **Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “UI”)** mediante **Oficio Reservado UI N°60 de 17 de enero de 2022 (“Oficio de Cargos”)** mediante el cual se formularon cargos a los Investigados.

3. Que, mediante **presentación de fecha 26 de julio de 2022 (“Reposición” o “Recurso”)**, el señor **Felipe Navarrete Pérez** y las señoras **Ruth Navarrete Pérez** y **Anamaría Navarrete Pérez (“Recurrentes” o “Investigados”)**:

3.1. Interpusieron conjuntamente recurso de reposición de conformidad a lo dispuesto por el artículo 69 del DL N°3538 en contra de la referida Resolución Sancionatoria.

3.2. Solicitaron tener por acompañado Informe Económico *“Comentarios a lo expresado en la Resolución Exenta 4311 sobre el Informe “Compraventa entre MC Inversiones e INVERCAP: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?”* del señor Herman Bennett.



3.3. Solicitaron, en carácter de medida para mejor resolver, citar a declarar sobre el Informe Económico al señor Herman Bennett.

II. FUNDAMENTOS DE LAS REPOSICIÓN.

Los antecedentes de hecho y de derecho en que la defensa de los Investigados funda la Reposición, son del siguiente tenor:

“PRIMER FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria considera, de manera equivocada, que cierta información recibida por Felipe Navarrete los días 3 y 4 de diciembre de 2020 reuniría las características para ser privilegiada. En particular, que ésta sería precisa o concreta y que era relevante o significativa, con la capacidad de hacer subir el precio de la acción CAP.

Respecto a que la Resolución Sancionatoria se basa en fundamentos distintos a aquellos vertidos en los Cargos, lo que vulneró el principio de congruencia, trataremos más adelante en este escrito. Por ahora nos referiremos a que ninguno de estos elementos se configuró, de modo que no podemos estar ante información privilegiada en el caso concreto.

Los Cargos se fundan en la existencia de supuestas “tratativas” entre M.C. Inversiones e Invercap. Haciéndonos cargo de los fundamentos de los Cargos, en los Descargos explicamos que las “tratativas” son un concepto jurídico específico y que, al 4 de diciembre de 2020, no se reunían sus elementos.

En efecto, en aquella época no existía información concreta o precisa respecto a la eventual venta de acciones de CAP por parte de M.C. Inversiones, ni siquiera contacto entre Invercap y M.C. Inversiones con el objeto de analizar las condiciones de eventual venta de estas acciones CAP. El texto mismo del acta del 4 de diciembre así lo demuestra, pues dice allí que M. C. Inversiones “podría estar interesado en vender”, mientras que Invercap resuelve “evaluar” tal posibilidad. ¿Se lee allí información concreta o precisa? Sin duda que no.

Para salvar la falta de este elemento configurativo de la información privilegiada, la Resolución Sancionatoria recurre a la Propuesta del BCI 1 (1 Se alude a esta propuesta en la página 137 de la Resolución Sancionatoria), para señalar que allí sí constarían los elementos para entender que la información era precisa o concreta. Allí, dice la CMF, constarían las partes, la cosa a ser vendida, etc.

Pero creemos que ese antecedente no es demostrativo de nada, pues lo único que prueba es que Invercap estaba al tanto de que M. C. Inversiones podría estar interesado en vender un 6,77%. Eso no sólo no da lugar a la existencia de “tratativas”, sino que no tiene nada de concreto o preciso respecto de lo que podría dar lugar a la existencia de información privilegiada: la real probabilidad de que este negocio se concretase, más allá del “posible interés” del potencial vendedor y de la decisión de “evaluar” por parte del potencial comprador. Por lo demás, el BCI ni siquiera fue contratado para el financiamiento, sino que sólo para la asesoría preliminar. ¿Si la materialización del negocio era precisa o concreta ya en ese momento, por qué Invercap no contrató al BCI también para la posterior etapa de financiamiento? ¿Por qué en el acta de ese directorio no dice nada respecto



a que el negocio estaba cercano a materializarse, ni se alude a acercamientos como lo hace el acta de la sesión de 8 de enero de 2021? ¿Por qué el lenguaje del acta de la sesión de 4 de diciembre no da cuenta de ninguna clase de contacto entre el eventual vendedor y el eventual comprador? ¿Por qué Invercap espero más de un mes (mediados de enero) para enviar un hecho esencial reservado a la CMF y no lo hizo el 4 de diciembre? ¿Por qué la CMF no reparó en eso? Todas preguntas que no tienen una respuesta lógica si nos basamos en la tesis de la CMF.

Por otra parte, sin perjuicio de que desde el punto de vista teórico la información privilegiada puede configurarse tanto por alzas como por bajas en la cotización de una acción, lo cierto es que, en este caso concreto, la UI fundó sus Cargos en que la acción CAP subiría de precio a causa de la compra del 6,77% por parte de Invercap. Es decir, la UI consideró que esta información era relevante al tener la capacidad de influir al alza en la acción CAP, de modo que considerando la CMF que se reunían los demás requisitos legales, existía información privilegiada. En base a esta supuesta alza de precio en la acción CAP es que esta parte presentó su defensa y medios de prueba.

Que el fundamento de los Cargos fue que la acción CAP se vería afectada al alza consta, por ejemplo, en la página 56, bajo el título “Análisis legal de las operaciones denunciadas”, esto es, el corazón mismo de los Cargos. Dice allí: “toda vez que, correspondía a información reservada que tenía la capacidad de afectar el precio tanto de la acción CAP como la de INVERCAP, por encontrarse ambos valores correlacionados, entendiendo que el mercado valora de forma positiva la toma de control por parte un (1) inversionista, en este caso INVERCAP.” (el destacado es nuestro).

Los Cargos a continuación profundizaron aun más su fundamento en cuanto a que esta información, supuestamente, habría afectado al alza el valor CAP:

“La valoración positiva del mercado, frente a la toma de control por un inversionista, viene dada por la existencia de un premio -o mayor valor- al precio de las acciones que paga el inversionista que está interesado por la adquisición del control a través de la compra estas acciones. En este caso, el mercado valora positivamente la toma de control por parte de INVERCAP respecto de CAP, entregándole un mayor valor a la acción CAP, y en consecuencia a la acción INVERCAP dada la correlación que existen entre ellas.”² (2 Cargos, páginas 56 y 57.) (el destacado es nuestro).

En exactamente el mismo sentido, el Informe de la Unidad de Investigación (“Informe UI”) afirma, en sus puntos 131 y 132, que el mercado valoraría positivamente los hechos sobre los cuales se construyeron los Cargos:

“Ahora bien, lo señalado en torno a la valoración positiva del mercado, frente a la toma de control por un inversionista, señalada en términos generales en el Oficio de Cargos, viene dada en virtud de que la concentración de la toma de decisiones en un controlador claro, permite entregar estabilidad al emisor y sus valores, tal como lo proyectó INVERCAP en su Memoria Anual 2020. Es por ello que, en los procesos de adquisición en los que un inversionista toma el control de un emisor, existe un premio -o mayor valor- en el precio de las acciones del emisor.” (el destacado es nuestro).

En sentido similar, la solicitud de medidas intrusivas presentada en septiembre de 2021 dice:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

“De este modo, y como se ha visto precedentemente, las características propias de las operaciones realizadas por las hermanas, Sras. Navarrete Pérez, solo permiten concluir que se tratan de operaciones sospechosas, ya que sus inversiones en las acciones CAP carecen de habitualidad, los volúmenes transados resultaron significativos, y, lo más relevante, las operaciones fueron realizadas los días posteriores a la toma de conocimiento de la posibilidad de adquisición del paquete accionario de CAP por parte de INVERCAP, con anterioridad a que la Compañía anunciara al mercado la noticia sobre dicha adquisición, lo que evidentemente afectaría el precio -al alza- en que se transaba esa acción en el mercado bursátil” (el destacado es nuestro).

Resulta completamente contradictorio que la Resolución Sancionatoria pretenda afirmar ahora -una vez que acreditamos que no hubo cambio de control, ni premio por control ni que la información haya tenido la capacidad de hacer subir el valor de la acción- que, en realidad, todos esos puntos que fueron incluidos en los Cargos (e incluso en la solicitud de medidas intrusivas) como fundamentos, le son indiferentes pues basta con la capacidad de influir en el precio de la acción. Pero H. Consejo, los Cargos se basaron en estas calificaciones jurídicas y en que la acción sería influida al alza y no puede la CMF, a posteriori, hacer caso omiso de los Cargos que su propia Unidad de Investigación formuló y respecto a los cuales esta parte preparó su defensa y medios de prueba. Estamos obvia y completamente de acuerdo con que, en abstracto, basta con la capacidad de influir en el precio de una acción para configurar una infracción por supuesto uso de información privilegiada, pero sucede que, en concreto, la UI basó sus Cargos (y es consistente no sólo con sus dichos sino que con toda la estructura de los Cargos) en que la acción CAP subiría de precio, tanto es así que afirma que el directorio de Invercap habría tenido eso “en mente”³ (3 Páginas 138, 144 y 212.).

Vale reiterar que cuando la información acerca de la compraventa de las acciones CAP se hizo pública el 12 de febrero de 2021, su cotización bajó de precio (días 15 y 16 de febrero) y que el precio pactado por las partes lo fue bajo mercado, en torno a un 15 a 20%, lo que sirve para constatar que la información relativa a esta compraventa no tenía la capacidad de influir al alza en la acción CAP y que, por lo demás, no era relevante o significativa.

Al respecto, el Informe Bennett concluye:

“No percibo indicaciones de que la información de la Compraventa haya tenido capacidad de subir significativamente el precio bolsa de CAP. En primer lugar, porque concentrar la mayoría de su directorio en manos de un único accionista, INVERCAP, no necesariamente hacer subir la rentabilidad de CAP, sino también puede bajarla o no alterarla, por los efectos descritos en este Informe. En segundo lugar, porque las informaciones del mercado no sugieren que el paso de 3 a 4 directores de INVERCAP era percibido por el público como un cambio con capacidad de subir la rentabilidad de CAP.

A mayor abundamiento, hay indicaciones de que el mercado esperaba con cierta probabilidad el paso al 4to director de INVERCAP, desde antes que se materializara la Compraventa. Ello implica que el paso de 3 a 4 directores de INVERCAP estaba en parte incorporada en el precio bolsa de CAP desde antes de la Compraventa.

Esta conclusión es consistente con el hecho que el precio bolsa de CAP no subió luego de anunciarse la Compraventa el 12 de febrero de 2021. El



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

precio en efecto bajó y tuvo un peor desempeño que el IPSA y el precio del hierro”4 (4 Página 6 Informe Bennett.).

Para el Informe Bennett, entonces, no hay indicios de que la compra del 6,77% haya tenido la capacidad de hacer subir en el precio de la acción CAP (que se encontraba castigada, según declaró doña Carolina Tagle, por la situación vivida en Guacolda), para lo cual realiza un profundo análisis basado en todos los antecedentes existentes que dicho economista enumera para efectos de claridad y transparencia. Asimismo, a modo de comprobación, dice que la acción CAP bajó cuando la información se hizo pública el 12 de febrero, lo que confirma el análisis realizado en abstracto.

Dado que la única y escueta mención de la Resolución Sancionatoria al Informe Bennett lo malinterpreta, acompañamos, en un otrosí de esta presentación, un nuevo informe del mismo economista, que profundiza en su comentario, haciéndose cargo de la malinterpretación del H. Consejo.

Entre otros errores de la Resolución Sancionatoria, la malinterpretación del H. Consejo tiene lugar luego de citado el Informe Bennett en la misma sección que citamos más arriba:

“Es decir, pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, pero no cuestiona su potencialidad”5 (5 Páginas 140 y 141 de la Resolución Sancionatoria.).

Para que quede totalmente, un nuevo informe preparado por el mismo autor ratifica que:

“Esta opinión fue evacuada en el Informe Bennett, el cual concluye que la Compraventa no presentaba capacidad o aptitud de subir el precio bolsa de CAP.” (página 5).

Luego, no cabe duda que Herman Bennett sí cuestionó y cuestiona la capacidad que la compra del 6,77% influya al alza en la acción CAP. Él mismo lo reitera en un nuevo informe, con toda claridad. No sólo lo cuestiona, sino que lo niega.

Es decir, el H. Consejo ha equivocado totalmente la lectura del Informe Bennett, según lo afirma el propio autor de tal informe, que simplemente no dice lo que ha entendido el H. Consejo. Por eso es que era necesario citar a declarar a Herman Bennett, cuestión que la CMF desechó por “innecesario”. En este acto pedimos nuevamente se cite a Herman Bennett a declarar respecto al Informe Bennett y el nuevo informe que explicamos, cuestión que se hace del todo necesario si, insistimos, el H. Consejo malinterpretó sus dichos. La CMF ha faltado al principio de objetividad si considera simplemente “innecesario” oír a un testigo experto en la materia. Por lo demás, es el único experto que ha sido presentado en este procedimiento.

SEGUNDO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria afirma que la propia memoria del año 2020 de Invercap serviría para configurar la supuesta información privilegiada, porque, supuestamente, tener un “controlador claro” daría “mayor estabilidad a CAP” y permitiría “generar valor”. Este texto ha sido



malinterpretado por el H. Consejo y, en todo caso, no tiene la aptitud para dar por acreditada la supuesta capacidad de influir en el valor de la acción CAP.

Lo primero que causa profunda extrañeza es que la CMF prefiera interpretar una parte del texto de la memoria de Invercap del año 2020 en lugar de citar a declarar a su autor, Roberto de Andraca, considerando que dicho texto deja lugar a interpretaciones. ¿No era más simple, objetivo, claro y contundente citar al autor del texto? ¿Por qué la CMF ha preferido presumir lo que el directorio de Invercap tuvo supuestamente “en mente” al momento de comprar estas acciones, en lugar de citar a declarar a sus miembros? Esto habría sido especialmente valioso considerando que no existe antecedente en las actas del directorio de Invercap que manifieste que se esperaba que la acción CAP subiera de precio. Tampoco hay en estos autos un informe económico que así lo sostenga, que pudiese contradecir el Informe Bennett. La CMF ha preferido presumir e interpretar en lugar de premunirse de medios de prueba.

Incluso si analizamos el texto de la memoria de Invercap del 2020, citado en la página 138 de la Resolución Sancionatoria, no entendemos cómo la CMF pudo arribar a su conclusión.

Lo primero es que “dar mayor estabilidad a CAP” no es algo que tenga la capacidad de influir en el precio de la acción CAP. De hecho, ni siquiera queda claro de dicho texto si se refiere a una estabilidad en su cotización, en su administración, o alguna otra. En este contexto, el Informe Bennett se pronuncia respecto a este texto 6 (6 Página 37 del Informe Bennett.).

La Resolución Sancionatoria dice que el texto de la memoria de Invercap “demuestra” que la compra del 6,77% de las acciones CAP, que permitiría el aumento de 3 a 4 directores, “es un factor económico relevante que consideró el directorio de esa entidad el día 4 de diciembre de 2020 para poner en marcha dicha adquisición, dado que incidiría -y finalmente incidió- en la cotización de las acciones CAP, según se ha venido razonando.” 7 (7 Página 138 de la Resolución Sancionatoria.) (destacado es nuestro).

El texto recién citado intenta vincular el texto de la memoria del año 2020 con el acta de la sesión de directorio Invercap del 4 de diciembre del 2020. Dice que el aumento de 3 a 4 directores sería un “factor económico relevante”, pero la pregunta que cabe hacerse es ¿sobre qué o para quién? Por alguna razón que nos es desconocida, el H. Consejo dice que ese supuesto factor económico sería el aumento de valor de la acción CAP, sin reparar en que perfectamente -y es lo lógico- se pudo estar refiriendo la acción Invercap, y no a la acción CAP. Tanto es así, que de la propia acta del directorio del 4 de diciembre se lee que se evaluará el posible interés de M.C. Inversiones de vender acciones “dado lo significativo que ello podría resultar para el futuro de Invercap”. Y si estamos hablando de la memoria de Invercap y de una sesión de directorio de Invercap, lo lógico es que los directores de Invercap se refieran a Invercap. Más aun, como veremos más adelante, la propia Propuesta BCI, en que la Resolución Sancionatoria se ha basado, afirma que lo que se revalorizaría es la matriz, esto es, Invercap.

Por otra parte, la expresión “generar valor enfocados en el largo plazo” nos merece varios comentarios también. Lo primero es que la CMF omite, en sus referencias a esta idea dentro de la Resolución Sancionatoria, la expresión “largo plazo” 8 (8 Ver, por ejemplo, páginas 138, segundo y último párrafos; página 144, tercer párrafo. En todas ellas se omite la expresión “largo plazo”), quedándose sólo en la expresión “generar



valor”, lo que cambia el sentido de la afirmación pues el “largo plazo” va más allá de la época en que esta información se haya hecho pública y, por lo tanto, si lo quiere entender es que la acción subiría, esto ocurriría en el “largo plazo” y por lo tanto no se trataría, por definición, de información privilegiada.

No hay ningún antecedente probatorio -prueba testimonial, informe económico, confesión, etc.- que pruebe que esa información tenía la capacidad de influir en el precio de la acción CAP, sin que pueda el H. Consejo especular al respecto ni remitirse a supuestas “máximas de la experiencia”, máxime sino las explica ni fundamenta, violando con ello la correcta aplicación de las reglas de la sana crítica, como explicaremos más adelante.

Tampoco se lee en el acta del 4 de diciembre, ni en ninguna otra parte, que este supuesto “factor económico relevante” consistiría en el supuesto aumento de valor de CAP porque, la propia CMF ha dicho, que Invercap tiene por fin y como principal inversión, la compra de acciones CAP y el aumento de participación en dicha empresa, independiente de si el precio de CAP suba, baje o se mantenga igual. Lo cierto es que el directorio de Invercap no toma sus decisiones de inversión en CAP en función de si la acción CAP subirá, bajará o se mantendrá igual. Eso también lo podría haber declarado cualquier director de Invercap, de habérseles citado a declarar.

Con lo anterior queda demostrado que es falso que el directorio de Invercap haya tenido “en mente” que la acción CAP subiría de precio al subir de 3 a 4 directores y que esto haya sido un “factor económico relevante” para evaluar la eventual compra de las acciones CAP ni para, posteriormente, decidir comprar tal paquete.

TERCER FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La CMF ha violado el principio de objetividad. La CMF no ha investigado con igual celo hechos que habrían exculpado a nuestros representados. Por ejemplo, ha prescindido de medios de prueba fundamentales, como citar a declarar a los directores de Invercap y a Herman Bennett, autor del Informe Bennett, entre otros.

El artículo 11 de la Ley N° 19.880 establece que:

“Artículo 11. Principio de imparcialidad. La Administración debe actuar con objetividad y respetar el principio de probidad consagrado en la legislación, tanto en la substanciación del procedimiento como en las decisiones que adopte. Los hechos y fundamentos de derecho deberán siempre expresarse en aquellos actos que afectaren los derechos de los particulares, sea que los limiten, restrinjan, priven de ellos, perturben o amenacen su legítimo ejercicio, así como aquellos que resuelvan recursos administrativos.”

Al respecto, el artículo 3 de la Ley N° 19.640, orgánica constitucional del Ministerio Público, dispone:

“Artículo 3°.- En el ejercicio de su función, los fiscales del Ministerio Público adecuarán sus actos a un criterio objetivo, velando únicamente por la correcta aplicación de la ley. De acuerdo con ese criterio, deberán investigar con igual celo no sólo los hechos y circunstancias que funden o agraven la responsabilidad del imputado, sino también los que eximan de ella, la extingan o la atenuen.” (el destacado es nuestro).



Algunas manifestaciones de la transgresión del principio de objetividad por parte de la CMF, son:

No haber dado lugar a la petición de citación a declarar al autor del Informe Bennett, Dr. Herman Bennett. El fundamento de tal rechazo fue considerarlo “innecesario”. La declaración de este testigo experto habría permitido que el H. Consejo hubiese comprendido a cabalidad el Informe Bennett -y no de la manera equivocada en que lo hizo- e incorporar conocimientos científicamente afianzados al proceso sancionatorio;

No haber citado a declarar a ninguno de los directores de Invercap y, en su lugar, haber preferido interpretar el texto de la sesión del 4 de diciembre de 2020 y el texto de la memoria de ese mismo año asumiendo saber qué era lo que el directorio habría tenido “en mente”;

No haber citado a declarar a representantes de MC Inversiones (Mitsubishi) para consultarles respecto a los distintos fundamentos de los Cargos, tales como si se estimaba que esta posible venta de acciones CAP tenía o no la capacidad de influir en el precio de la acción CAP, y si era al alza o a la baja, o cuando se habría considerado que se esperaba que esta compraventa se iba a materializar con un cierto grado de certeza que pudiese permitir entender que la información era precisa o concreta; o por qué el precio de venta fue 15 a 20% bajo valor de mercado y cómo se había calculado y negociado ese precio;

No haber citado a declarar a Alejandra Zárate, gerente general de Invercap, quien participó de las conversaciones entre Invercap y los bancos contactados para llevar adelante la asesoría en esta compra de acciones de CAP. Suponemos que ella también debe haber participado en la redacción de las distintas actas de directorio a las que se han hecho referencia en estos autos, así como en la memoria de Invercap del 2020;

No haber procurado la obtención de un informe de un economista, prefiriendo descansar en interpretaciones de la memoria del 2020 y del acta del 4 de diciembre de 2020;

No haberse hecho cargo del hecho que precio pactado entre comprador y vendedor fue de un 15% bajo mercado, lo que contradecía la tesis del “premio por control” o de mayor valor de la acción CAP producto de la compra del 6,77% de las acciones CAP; y

Haber empleado medidas intrusivas para investigar el origen de los fondos, volumen y momento en que nuestros representados adquirieron acciones CAP, en lugar de recurrir a medidas tan simples -y no lesivas de derechos fundamentales- como oficiar al Registro Civil, al Servicio de Impuestos Internos o al Conservador de Bienes Raíces para arribar a una explicación muy sencilla: recibieron una herencia de su padre (que por lo demás incluía varios miles de millones de pesos en acciones CAP).

Llega a ser paradójico que la CMF haya considerado necesario decretar medidas intrusivas y revisar archivos y mensajes privados de nuestros representados contenidos en sus computadores y celulares, etc., pero no haya considerado útil o necesario citar a declarar al Dr. Herman Bennett, a personeros de Mitsubishi, a los directores de Invercap, a la gerente general de la época, Alejandra Zárate, etc.



Atendido lo afirmado en el punto anterior, ¿cómo puede entenderse la lógica que hay detrás de considerarse que las medidas intrusivas decretadas en autos cumplían con el estándar de ser “indispensables” (art. 5 Ley N° 21.000), mientras que citar a declarar a esas personas, cuyas declaraciones eran fundamentales para el correcto entendimiento de los hechos sería “innecesario”?

Conviene recordar aquí que es carga de la Unidad de Investigación probar la existencia de la supuesta infracción y sus distintos elementos, en especial si se ha decidido recurrir a las medidas intrusivas, y no de esta parte demostrar su inocencia. Al respecto nos explayaremos al tratar sobre la responsabilidad infraccional.

CUARTO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria vulnera las reglas de la sana crítica e infringe el artículo 52 de la Ley N° 21.000 (DL 3538) en tanto, de manera inexplicable, no pondera una serie de antecedentes y medios de prueba presentados por esta parte. Destaca en este punto el Informe Bennett, al que sólo se hizo una infundada referencia que malinterpretó sus dichos.

La valoración de la prueba, en el procedimiento administrativo sancionatorio, se rige por las reglas de la sana crítica. En doctrina se sostiene, por ejemplo, que “el órgano decisor de un procedimiento administrativo puede y debe apreciar integralmente y con absoluta libertad -sin perjuicio del límite de la sana crítica- las pruebas suministradas al expediente gubernativo” 9 (9 Maturana Miquel, Cristián y Jara Schnettler, Jaime. Actas de fiscalización y debido procedimiento. Revista de Derecho Administrativo, (3), 2009.)

En la misma línea, otro autor -que se desempeña como abogado en la CMF- sostiene que “Si bien el artículo 35 de la Ley N° 19.880, que establece las Bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los Actos de los Órganos de la Administración, dispone que la prueba será apreciada en conciencia, dicho término debe ser entendido como sana crítica”10 (10 Ver nota al pie 44 del Comentario a la SCA de Santiago de 8 de septiembre de 2020, rol N° 675-2019. En Revista de Doctrina y Jurisprudencia Penal N° 43, páginas 39 – 52, 2020.). Sin perjuicio de ello, es claro que la Resolución Sancionatoria entiende que rige la sana crítica, considerando que realiza una referencia, aunque vaga y escueta, a unas supuestas “máximas de la experiencia”, en un par de sus secciones.

En autos rol 8181-2017, la I. Corte de Apelaciones de Santiago también consideró que en el procedimiento administrativo sancionatorio deben aplicarse las reglas de la sana crítica. De tal fallo se lee que “Así resulta del examen del proceso, el que evidencia en opinión de esta Corte, que la Superintendencia de Valores y Seguros ponderó adecuadamente la prueba rendida por el actual apelante de conformidad a las reglas de la sana crítica, valorando la prueba existente a la luz de los conocimientos relativos al mercado de valores y las finanzas, explicando cómo se ponderó cada medio de prueba aportado al proceso.”11 (11 Considerando 16°, segundo párrafo.).

Por su parte, el artículo 52 de la Ley N° 21.000, inciso segundo, establece que “La resolución a que se refiere el inciso anterior deberá contener un análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el procedimiento sancionatorio,...”.



Establecido entonces que la prueba rendida debe valorarse conforme a las reglas de la sana crítica, explicaremos de qué trata este sistema y cómo es que la Resolución Sancionatoria vulnera tales reglas, así como el artículo 52 de la Ley N° 21.000.

La sana crítica es un sistema de valoración de la prueba. Es decir, la prueba rendida debe ser ponderada en conformidad a sus reglas, lo que conlleva que el juez no es libre de razonar a voluntad, discrecional o arbitrariamente. De esta forma, el juez debe explicitar cuáles son los procedimientos lógicos, máximas de la experiencia y conocimientos científicamente afianzados en que basó su sentencia al momento de ponderar la prueba.

En este sentido, la E. Corte Suprema ha resuelto que: “[...] si bien los sentenciadores asentaron su decisión, en lo esencial, en la prueba pericial, no la apreciaron en la forma prescrita por la ley, pues al elaborar sus razonamientos sobre el particular se limitaron a efectuar declaraciones genéricas alusivas a un “examen comparativo” de los informes de los expertos, a que éstos son ponderados “conforme a las reglas de la sana crítica”, a que apreciados en conjunto con los restantes medios de convicción deducen “un conjunto de presunciones” o a que resulta “más acorde con la prueba rendida, fijar una suma mayor”, sin explicar en parte alguna de sus razonamientos cómo llegaron a esas conclusiones o en qué consisten tales disquisiciones. En efecto, pese a hallarse obligados a valorar el mérito de la prueba pericial conforme a los elementos que integran el concepto de “sana crítica”, los falladores se han limitado a enunciar la realización en este punto de un proceso lógico cuyos detalles no explicitan, apareciendo de la sola lectura de las sentencias que en ninguno de sus párrafos mencionan siquiera el empleo de algún principio de la lógica o de alguna máxima de experiencia o el de ciertos conocimientos científicamente afianzados como elementos de sus reflexiones”¹² (12 Excelentísima Corte Suprema, rol 3814-2013, 31 de julio de 2014 (el destacado es nuestro)). Es decir, la Corte sostiene que la mera enunciación de la sana crítica, la lógica o máximas de la experiencia, no son suficientes para considerar que se realizó una correcta ponderación y análisis de la prueba.

La E. Corte Suprema también ha explicado cómo se integran cada uno de los elementos de la sana crítica:

“El juez debe valorar la prueba limitado por las reglas que impone el sistema de sana crítica. La primera de éstas son las llamadas “reglas de la lógica”. Forman parte de ella la regla de la identidad, por la cual se asegura que una cosa sólo puede ser lo que es y no otra; la regla de la no contradicción, por la que se entiende que una cosa no puede entenderse en dos dimensiones, como ser falsa o verdadera, al mismo tiempo; la regla del tercero excluido, la cual establece que entre dos proposiciones en la cual una afirma y otra niega, una de ellas debe ser verdadera; y, la regla de la razón suficiente, por la cual cualquier afirmación o proposición que acredite la existencia o no de un hecho debe estar fundamentada en una razón que la acredite suficientemente.

Mediante este conjunto de reglas se asegura formalmente la corrección del razonamiento -que partiendo de premisas verdaderas se arribe a conclusiones correctas- que se espera siempre tenga lugar y que, por lo demás, otorgan inequívoca objetividad a la labor de ponderación. El examen lógico formal de la argumentación del juez permite un control de la valoración que éste haya hecho de las pruebas rolantes en el proceso. Por ello se afirma que la exigencia de corrección en la valoración de las probanzas de



acuerdo a las reglas de la lógica constituye una verdadera garantía para aquellos que están siendo juzgados.

La segunda regla, conocida como ‘máximas de la experiencia’, se refiere a ‘un criterio objetivo, interpersonal o social (...) que son patrimonio del grupo social (...) de la psicología, de la física y de otras ciencias experimentales’ (Devis Echandía, H., Teoría General de la Prueba Judicial, E. Zavalia, Buenos aires, 1981, T. I, p. 336).

Finalmente, la tercera regla obedece al denominado ‘conocimiento científico afianzado’. Esta hace alusión a saberes técnicos, que han sido respaldados por el mundo científico. Por su propia naturaleza este conocimiento también goza del mismo carácter objetivo que las reglas de la lógica.

Ninguna de estas tres directrices es suficiente por sí misma. La corrección lógica de la valoración probatoria no excusa del error ni de la injusticia cuando se aplica aisladamente. Las máximas de la experiencia son esencialmente mutables, en tanto la experiencia humana es también forzosamente variable, y por ello tampoco escapan del error.

El conocimiento científicamente afianzado, por último, aunque respaldado por la objetividad, tampoco es infalible; su estabilidad y contradictoriedad están en directa relación con los avances de la ciencia. De manera que utilizar sólo esta última regla, sin una corrección lógica que la sustente y una consideración a las máximas de la experiencia que la fundamente, tampoco salva del error o la inexactitud a la prueba así valorada. Una correcta ponderación de acuerdo a la sana crítica implica necesariamente una conjugación de estas reglas.

Se evidencia de este modo que el sistema de sana crítica, no obstante la mayor amplitud en el margen de libertad otorgado para ponderar la prueba impone reglas concretas y claras que no pueden ser desconocidas por los jueces al momento de utilizarlo. No es un sistema enteramente libre -y por tanto subjetivo- como el que faculta, por ejemplo, para apreciar la prueba en conciencia.”¹³ (13 Excelentísima Corte Suprema, rol 21.327-2014, 20 de noviembre de 2014 (el destacado es nuestro).).

En el mismo sentido la E. Corte Suprema ha fallado que:

“La sana crítica está referida a la valoración y ponderación de la prueba, esto es, la actividad encaminada a considerar los medios probatorios tanto aisladamente como mediante una valoración de conjunto para extraer las conclusiones pertinentes en cuanto a los hechos y fijar la forma en que éstos sucedieron. En la ponderación de ambos aspectos se deben tener presente las leyes de la lógica, la experiencia y los conocimientos científicamente afianzados en la comunidad en un momento determinado, por lo que son variables en el tiempo y en el espacio, pero estables en el pensamiento humano y la razón.

Este es el contenido de la sana crítica o su núcleo medular; son los aspectos que no pueden ser desatendidos. La explicitación en la aplicación de estos parámetros de la sana crítica permite el examen de las partes y los ciudadanos en general, como el control que eventualmente pudieran llegar a efectuar los tribunales superiores a través del sistema recursivo que el procedimiento contemple. Por lo mismo, la inobservancia o



transgresión de aquéllos puede dar origen a la interposición de los recursos que prevé el legislador y controlable mediante el recurso de casación, puesto que al no cumplir con las reglas de la sana crítica se vulnera la ley.”¹⁴ (14 Excelentísima Corte Suprema, rol 22.776-2017, 19 de noviembre de 2018 (destacado es nuestro). En este mismo sentido Excelentísima Corte Suprema, rol 38.340-2016, 3 de agosto de 2017.).

En primer lugar, destacamos que la única mención en la Resolución Sancionatoria a las reglas de la sana crítica es una mera referencia a las “máximas de la experiencia”, que claramente no cumple con el estándar jurisprudencial respecto al modo en que debe fundarse la aplicación de estas reglas al tratarse de una simple referencia genérica y sin fundamentación. No sólo es una “mera referencia” a tales reglas, sino que es una referencia equivocada en sí misma, en el sentido que se señala que las máximas de la experiencia supuestamente “demuestran” que ciertos factores tendrían la capacidad de influir en la cotización de una acción.

Sin embargo, H. Consejo, sucede que la sana crítica -y las reglas que la componen no tienen la aptitud de demostrar nada, pues son los medios de prueba los que demuestran hechos. Por su naturaleza, las reglas de la sana crítica no pueden demostrar nada, pues la sana crítica es un mecanismo de valoración de la prueba, es decir, para aplicar la sana crítica -y dentro de ellas las máximas de la experiencia deben existir medios de prueba (testigos, documentos, informes, etc.) que deban ser valorados en conformidad a ella. En este caso, por ejemplo, no hay prueba alguna que demuestre que el aumento de 3 a 4 directores de Invercap en CAP tiene la capacidad de influir en el precio de la acción (y menos al alza, como afirman los Cargos). Tampoco hay prueba que indique que Anamaría y Ruth recibieron, mucho menos que sabían, que la información que supuestamente se les entregó sería privilegiada, como lo reconoció el voto de minoría del H. Consejo Iglesias.

Ahora bien, la Resolución Sancionatoria no ponderó el Informe Bennett, más allá de una pequeña y equivocada referencia al mismo. Este informe concluye que la compra de acciones CAP no tenía la capacidad de influir en el valor CAP que, como se lee de los Cargos, era uno de los principales fundamentos para entender que estábamos ante un supuesto uso de información privilegiada en el caso concreto y para considerar la existencia de un supuesto “beneficio económico” en aplicación del art. 38 de la Ley N° 21.000.

Pero, por el contrario, la Resolución Sancionatoria hace caso omiso del Informe Bennett al sostener, en diversos apartados, que la acción CAP sí habría subido de precio al hacerse pública la compraventa del 6,77% de CAP. Pero no brinda ningún fundamento para ello, más que las incorrectamente invocadas, máximas de la experiencia.

Recordemos aquí que el Informe UI sostenía que la información se hizo pública el 19 de febrero (cuestión falsa) y que ese día la acción CAP subió de precio. La Resolución Sancionatoria, reconociendo ese error de manera implícita, dice ahora que la información se hizo pública el 12 de febrero de 2021, pero que el mercado habría consolidado esta información hasta el 26 de febrero, sin fundamentar ni explicitar alguna metodología para ello, y que en dicho lapso la acción CAP sí subió su cotización. Lamentablemente el H. Consejo tampoco brinda un fundamento para sostener esta nueva postura (una vez más el principio de congruencia es vulnerado), ni tampoco para justificar por qué no sería relevante que la acción CAP haya bajado los días 15 y 16 de febrero de 2021. ¿Por qué el efecto de la compra del 6,77% de CAP se habría consolidado en el mercado en 2 semanas en un lugar de en uno o dos días? No



sabemos y la Resolución Sancionatoria no lo explica. Peor aun, es ilógico el razonamiento de la CMF, pues mientras más largo el plazo más factores pudieron influir en la variación del valor CAP.

Con lo anterior, la Resolución Sancionatoria cae en una abierta contradicción, pues si sostiene que el lapso para que el mercado “consolide”¹⁵ (15 Por ejemplo, página 136 de la Resolución Sancionatoria) esta información se extendió entre el 12 y el 26 de febrero, quiere decir que cualquier persona, el día 15 o 16 de febrero de 2021 - habiéndose ya hecho pública esta supuesta información privilegiada- habría podido comprar acciones CAP (a un precio aun más bajo que el del día 12 de febrero) estando ya en conocimiento de la misma información que supuestamente usaron Felipe Navarrete y sus hermanas y obtener exactamente el mismo beneficio económico.

No ponderar ni valorar este nuevo informe económico, única prueba al respecto existente en autos (junto con el Informe Bennett original) vulneraría el artículo 52 de la Ley N° 21.000 y los conocimientos científicamente afianzados, en tanto elemento de las reglas de la sana crítica.

La Resolución Sancionatoria no pondera, violando también el artículo 52 de la Ley N° 21.000, que no existe ningún antecedente ni publicación conocida que haya calificado la compra del 6,77% de CAP como un factor capaz de influir en la cotización de la acción CAP. Todo lo contrario, la prueba acompañada apunta de manera concreta a dos factores con influencia relevante sobre la acción CAP (i) la sostenida alza del precio del hierro; y (ii) la solución de un problema en relación con Guacolda, durante los últimos meses del año 2020. Como hemos dicho, absolutamente nadie en el mercado señaló, ni antes ni después, que el aumento de 3 a 4 directores de Invercap en CAP haya influido en la cotización de la acción CAP. Esto es una constatación de nuestros dichos en cuanto a que esta posible compraventa de acciones CAP no tenía la capacidad de influir al alza en la cotización CAP, constatación de un hecho que debe ser valorada en base a las reglas de la sana crítica. Si ninguna empresa especializada -ni nadie más- aludió a esta compra de acciones como factor para hacer subir el precio de la acción, es lógico pensar que ninguna influencia tuvo ni pudo tener.

Por otra parte, tampoco tiene sentido lo señalado en la página 137, número 2, en cuanto a que la tabla allí incluida (extraída de la “Propuesta de Asesoría”) identificaría “claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP”, pues los ítems de tal tabla dicen relación con Invercap y no con CAP, aunque por un motivo que no entendemos la Resolución Sancionatoria dice que alude a CAP y “asimismo” a Invercap. Revisemos qué dice esa tabla, que a continuación dividimos para facilitar los comentarios respecto a cada punto:

(1) Estrategia de Largo Plazo Consolidar su participación como mayor accionista en CAP S.A.

Este primer punto claramente se está refiriendo a la estrategia de largo de plazo de Invercap, tanto por su tenor literal como porque esta “Propuesta de Asesoría” estaba destinada a ser revisada por el directorio de Invercap. Por lo demás, quien consolidaría su participación como mayor accionista de CAP sería Invercap.

(2) Maximizar Valor Revalorización de la matriz, al contar con una mayor participación de la filial.



Este punto es muy llamativo, pues de manera clara y expresa dice que lo que se revalorizaría es “la matriz”, esto es, Invercap, por contar con mayor participación en la filial, es decir, CAP. Esto es exactamente lo que señalamos en nuestros Descargos en cuanto a que si había una acción que podía verse afectada por la compra de acciones CAP no era CAP, sino que Invercap, por estar aumentando su participación en un activo importante. Y, como sabemos, la acción Invercap subió su cotización cuando la información acerca de la compra se hizo pública.

También es interesante vincular la expresión “Revalorización de la matriz” con la expresión “generar valor en el largo plazo” contenida en la memoria de Invercap del 2020 que, según la CMF, se refiere al alza de la acción CAP. Como dijimos, es claro que la primera de estas expresiones alude a Invercap -la matriz- pero, por otra parte, la CMF ha dicho que la expresión “generar valor” (en el largo plazo) se refiere a la subida de la acción CAP ¿Es lógico pensar que mientras que la Propuesta de Asesoría del BCI se refiere al aumento de valor de Invercap, la memoria de Invercap del 2020, usando términos muy parecidos, se refiera a su filial CAP? No, y sostener lo contrario contraviene las reglas de la sana crítica, por contradecir a la lógica.

(3) Gobierno Corporativo Fortalece su posición en el directorio.

Nuevamente, nos parece muy claro que esto se refiere a una ventaja para Invercap, pues es su posición la que se fortalecería en el directorio de CAP, producto de lo cual es la acción Invercap la que podría mejorar su cotización.

(4) Dividendos Mayores dividendos

Es evidente que esta también es una ventaja para Invercap y no para CAP, pues al tener más acciones en CAP, Invercap recibirá más dividendos.

Otra infracción a las reglas de la sana crítica es que no se ha considerado ni ponderado la herencia recibida por parte de nuestros representados como elemento que pudo haber modificado su patrón de riesgo o inversión. La CMF simplemente le resta toda importancia. Sin embargo, está acreditado que los hermanos Navarrete, precisamente en la época de los hechos, estaban tramitando la posesión efectiva de sus padres, modificando inventarios, etc. Es decir, sabían que recibirían una cuantiosa suma, muy distinta a las cantidades que estaban acostumbrados a manejar. Es lógico esperar que cuando una persona toma conocimiento que recibirá \$1.500 o \$2.000 millones asuma riesgos o realice inversiones distintas a las que venía haciendo. Pero la CMF, sin fundamento, no lo considera así y prefiere afirmar que si una inversión infrecuente tuvo lugar, fue por haber estado los hermanos Navarrete en posesión de supuesta información privilegiada.

Otra contradicción no explicada por la CMF es que las hermanas Anamaría y Ruth emitieron orden de comprar acciones CAP cuando recibieron la primera parte de la herencia, el día 4 de enero de 2021. En cambio, cuando Felipe recibió la primera parte de esta herencia, ese mismo día, lo destinó a pagar deuda previa, cuestión que dista totalmente del comportamiento de una persona que, supuestamente, está en posesión de información privilegiada.



QUINTO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria vulnera el debido proceso en tanto viola el principio de congruencia, al basarse en fundamentos distintos a aquellos contenidos en los Cargos para entender que, supuestamente, estaríamos ante información privilegiada.

En efecto, los Cargos se fundaron en una calificación jurídica específica a ciertos hechos, afirmando que ellos configurarían “tratativas”, “toma de control” y “premio por control”. Sin embargo, la Resolución Sancionatoria prescinde de ellos, vulnerando con ello del debido proceso, el principio de congruencia y el derecho a la defensa de esta parte.

Sobre este principio la Contraloría General de la República ha señalado que: “Los cargos deben formularse en forma precisa y concreta, no bastando con citar las normas infringidas, sino que deben detallarse los hechos que constituyen tal vulneración y la forma en que contravienen los deberes contenidos en las normas afectadas”¹⁶ (16 Dictamen N° 69.649 de 2010.). Asimismo, ha resuelto que: “los reproches que se realicen en el sumario deben ser concretos y precisos y, necesariamente, contener el detalle de los hechos constitutivos de la o las infracciones que se le imputa al o los inculpadados y la forma como ellos afectaron las obligaciones que establecen las normas legales que se han vulnerado, de modo que se les permita asumir adecuadamente su defensa y, a su vez, el servicio pueda fundadamente determinar, si fuere procedente, la aplicación de la medida disciplinaria que en derecho amerite la falta administrativa”¹⁷ (17 Dictamen N° 99.268 de 2014.) (el destacado es nuestro).

Por su parte, la doctrina ha indicado que: “una formulación de cargos que se ajuste a los estándares exigidos por el debido proceso debe permitir una adecuada defensa o un correcto ejercicio del derecho a defensa del administrado, transformándose en un principio central del procedimiento sancionador”¹⁸ (18 Cordero Vega, Luis (2015). Lecciones de Derecho Administrativo, editorial Thomson Reuters, p. 517). De igual forma, el profesor Cordero Vega señala respecto de la congruencia: “con él queremos significar que debe existir una conformidad con el inicio del procedimiento y la resolución final, de modo que no se resuelvan en definitiva cuestiones ajenas a las que constan en el procedimiento o a lo solicitado por los interesados”¹⁹ (19 Cordero Vega, Luis (2003). El Procedimiento Administrativo, editorial LexisNexis, p. 81) (el destacado es nuestro).

Por su parte el profesor Navarro indica: “En su amplio sentido [el Principio de Congruencia se refiere] tanto en relación a la vinculación que debe existir entre la formulación de cargos y la sanción, como la adecuada armonía que debe existir respecto de la calificación jurídica, a lo que debe agregarse la obligación de resolver todas las cuestiones de acuerdo al mérito del proceso”²⁰ (20 Navarro, Enrique (2016). La Constitución Económica Chilena ante los Tribunales de Justicia, editorial Finis Terrae, p. 293).

Otro autor sostiene, en el mismo sentido: “El principio de congruencia se refiere a la necesaria coherencia lógica, procedimental y argumentativa que debe existir al interior de un procedimiento sancionador y entre cada uno de los actos administrativos emanados en la sustanciación del procedimiento. El principio de congruencia de la decisión administrativa es un principio fundamental al consagrar una de las garantías básicas de los interesados en el procedimiento administrativo sancionador y ser una condición que impide la arbitrariedad de las decisiones administrativas al hacer visible el cómo, por qué y bajo cuales fundamentos jurídicos y facticos esgrimidos por el interesado son o no



idóneos y adecuados para contrarrestar la sanción administrativa.”²¹ (21 Osorio Vargas, Cristóbal (2017). Manual de Procedimiento Administrativo Sancionador, Parte General, editorial Thomson Reuters. pp. 383-384.) (el destacado es nuestro).

La E. Corte Suprema, resolviendo un reclamo de ilegalidad contra la Unidad de Análisis Financiero, estableció que: “a la luz de lo precedentemente consignado conviene recordar el reproche que efectúa el apelante relativo a la incoherencia entre el segundo cargo formulado y la sanción aplicada, según lo establecido en el considerando sexto [...] De la sola lectura de los fundamentos del cargo formulado y de la resolución sancionatoria surge la evidencia que los hechos tenidos en vista para la adopción del acto administrativo son distintos de aquellos anteriores a éste, de lo cual se deriva su ilegalidad. En materia de imposición de sanciones por parte de la Administración, ello adquiere especial trascendencia, toda vez que el derecho a la debida defensa exige de ésta una conducta congruente en cuanto a los cargos que formula y los hechos por los cuales sanciona, única forma en que puede configurarse la tipicidad exigible en esta materia.”²² (22 Excelentísima Corte Suprema, rol 5120-2016, 5 de mayo de 2016.) (el destacado es nuestro).

Vinculado a la falta de congruencia, la Resolución Sancionatoria 23 (23 Página 144.) mezcla situaciones muy diversas entre sí, intentando asimilarlas. Es curioso que tales conceptos, en realidad, ilustran respecto al inaceptable tránsito entre los fundamentos que ha existido entre los Cargos y la Resolución Sancionatoria.

Este listado de situaciones que supuestamente pueden influir en el valor de una acción es una extraña mezcla entre algunas que fueron fundamentos de los Cargos, otras que no tienen nada que ver con el caso y una que es el fundamento de la Resolución Sancionatoria. Se mencionan allí, como supuestos ejemplos de situaciones que influirían en la cotización de una acción (i) el “aumento o disminución en la participación accionaria”; (ii) la “consolidación de control”; (iii) “cambio de administración”; (iv) “premio por toma de control”; y (v) “fusiones”. Sabemos que “cambio de administración” y “fusiones” nada tienen que ver con el presente caso. El “premio por toma de control” estaba contenido en los Cargos como fundamento, pero no está en la Resolución Sancionatoria como fundamento de ella. Por el contrario, el concepto “consolidación de control” no es fundamento de los Cargos, pero sí figura como fundamento de la sanción. El “aumento o disminución en la participación accionaria” no es, como tal, fundamento ni de los Cargos ni de la Resolución Sancionatoria.

Ahora bien, lo señalado en el párrafo precedente demuestra que la CMF ha violado abiertamente el principio de congruencia al sancionar en base a fundamentos y calificaciones jurídicas distintos a los contenidos en los Cargos (y que también habían servido de fundamento a la solicitud de medidas intrusivas al Ministro de Corte de Apelaciones). En efecto, se transitó de Cargos fundados en que Felipe Navarrete estaba en conocimiento de supuestas “tratativas” a sancionar en base a que él sabía de la “puesta en marcha” de la operación para comprar acciones CAP. Los Cargos también pasaron de una supuesta “toma de control” que aparejaba un supuesto “premio por control” a basarse en que la compra de las acciones conllevaba una “consolidación del control”. Es natural que esta parte haya planteado su defensa en base a lo que decían los Cargos, y no de lo que no decían.

Estos elementos que fueron mutando a lo largo del procedimiento administrativo sancionatorio son de suma importancia pues se trata de aquellos que llevaron a la Unidad de Investigación a entender que, en el caso sub lite, se configuraría una



supuesta información privilegiada. Así, resulta fácil constatar, al menos, las siguientes incongruencias entre los Cargos, el Informe UI y la Resolución Sancionatoria:

“Tratativas” en la solicitud de autorización de medidas intrusivas a Ministro de Corte de Apelaciones.

- *“El Sr. Navarrete, al momento de la adquisición de las acciones, poseía la calidad de director de INVERCAP y participó de las sesiones de directorio en que se trató la materia, por lo que tuvo conocimiento de las tratativas de la negociación con M.C. Inversiones desde, a lo menos, el día 4 de diciembre de 2020.” (página 5 de la solicitud de septiembre de 2021, el destacado es nuestro).*

“Tratativas” en los Cargos.

“En esta sesión de directorio (19 de enero 2021), se decidió el envío de un hecho esencial reservado a la CMF, facultando a la gerente general para remitir dicha información, dando cuenta que la referida materia y las tratativas previas poseían carácter de información privilegiada”. (p. 38)

“la DMMIF informó que la Sra. Ruth Navarrete Pérez es hermana del Sr. Felipe Navarrete Pérez, quien estaba en conocimiento de las tratativas relacionadas a la operación de compra de acciones CAP por INVERCAP” (p. 40, números 2 y 3).

Es decir, en los Cargos la CMF dice, con toda claridad, que (i) Felipe Navarrete estaba en conocimiento de supuestas “tratativas”; y que (ii) esas tratativas “poseían el carácter de información privilegiada”. Es indementible que fueron los Cargos (y la solicitud de medidas intrusivas) -y no esta parte- los que incluyeron el concepto “tratativas” como central en la acusación, pues eran ellas las que constituían la supuesta información privilegiada.

En los Descargos, teniendo obviamente en consideración los fundamentos de los Cargos, explicamos cómo es que no se reunían los elementos para entender que estuviésemos ante “tratativas”, de modo que no podría haber, en concepto de la propia CMF, información privilegiada.

“Tratativas” en el Informe de la UI.

- *“En virtud de ello, el argumento de la defensa, relativo a que la información del acta de sesión de directorio de INVERCAP de 4 de diciembre de 2020, no poseía el carácter de información privilegiada por no poseer los elementos que la misma defensa definió, y por no existir negociaciones preliminares o tratativas, no puede ser considerado como un elemento válido para sostener que la información carecía de la aptitud propia de la información privilegiada, pues como se ha visto, ésta cumplía con todos los requisitos contenidos en el artículo 164 de la Ley N° 18.045. En consecuencia, el argumento descrito no puede ser considerado para exculpar de la responsabilidad que les pesa a los hermanos Navarrete Pérez por haber realizado operaciones con el instrumento CAP encontrándose en posesión de información privilegiada”. (p. 43, número 126)*

Es decir, la Unidad de Investigación, una vez que esta defensa demostró que no existían “tratativas”, consideró que, en realidad, la inexistencia de negociaciones preliminares o tratativas no puede ser “considerado como un elemento válido”



para sostener que la información no fuese privilegiada. Esto, a pesar de que la propia UI había afirmado en los Cargos (y en la solicitud de autorización de medidas intrusivas) que las tratativas “poseían el carácter de información privilegiada”. La contradicción de la UI es clara.

“Tratativas” en la Resolución Sancionatoria.

- *“En este orden de ideas, debe aclararse primeramente que no es un requisito sine qua non, según erradamente sostiene la defensa del señor Felipe Navarrete Pérez, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor para los efectos que la información posea el carácter de privilegiada,...” (p. 131).*

“De este modo, la aptitud de la información es una cuestión de hecho que debe ponderarse según las circunstancias que rodeen cada caso en particular; y, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor son sólo elementos que pueden contribuir a dicha determinación.” (p. 131).

Pero ahora la CMF habla de “puesta en marcha”, calificando de una manera distinta exactamente los mismos hechos que había calificado como “tratativas” en diversas presentaciones previas: “En atención a lo expuesto, se rechazarán los descargos evacuados en este punto, pues no logran desvirtuar que la información a la que tuvo acceso el señor Felipe Navarrete Pérez en sesión de directorio de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020 da cuenta sin lugar a dudas de la puesta en marcha de la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP...” (página 135 de la Resolución Sancionatoria, el destacado es nuestro) .

Es decir, en la Resolución Sancionatoria se incurrió en la misma equivocación que en el Informe UI, achacándose a esta parte una alegación que nunca hizo, vulnerando así el art. 52 al malinterpretar o caracterizar de manera equivocada las alegaciones de esta parte. Esta parte jamás dijo que la existencia de tratativas fuese una condición sine qua non de la existencia de información privilegiada. Insistimos, tampoco fue esta parte la que dijo que, en este caso concreto, la supuesta información privilegiada consistía en supuestas tratativas, que supuestamente estaban en conocimiento de Felipe Navarrete, sino que ese era un fundamento de los Cargos (págs. 38 y 40) y lo que hizo esta parte fue rebatir ese argumento de la CMF, ejerciendo su debido derecho a defensa. Y, siendo evidente que estaba parte llevaba la razón, la CMF alteró el fundamento, pero con ello vulneró gravemente el principio de congruencia y, de manera consecuencial, el derecho a la defensa de esta parte.

Pareciera que la CMF pretende que los sujetos de cargos se defiendan no de lo que dicen los Cargos, sino de lo que no dicen o de lo que pudieron haber dicho.

“Toma de control” en los Cargos.

“son hechos que confirman que la referida información -la del punto (iii)- poseía el carácter de privilegiada, toda vez que, correspondía a información reservada que tenía la capacidad de afectar el precio de la acción CAP como la de INVERCAP, por encontrarse ambos valores correlacionados, entendiendo que el mercado valora



de forma positiva la toma de control por parte un (1) inversionista, en este caso INVERCAP.” (p. 56).

“La valoración positiva del mercado, frente a la toma de control por un inversionista, viene dada por la existencia de un premio -o mayor valor- al precio de las acciones que paga el inversionista que está interesado por la adquisición del control a través de la compra estas acciones. En este caso, el mercado valora positivamente la toma de control por parte de INVERCAP respecto de CAP, entregándole un mayor valor a la acción CAP, y en consecuencia a la acción INVERCAP dada la correlación que existen entre ellas.” (p. 56)

“De ese modo, la información comunicada en sesión de directorio de 4 de diciembre de 2020, referida a que M.C. Inversiones “podría” estar interesada en vender un paquete accionario a INVERCAP, no debe entenderse como eventual o potencial, toda vez que como se ha visto, se generaron instancias previas de solicitud de financiamiento y asesoría, a lo menos con 1 mes de anticipación, decidiéndose la contratación del Banco BCI el día 4 de diciembre de 2020, develándose, de tal manera, un principio de certeza en la concreción de esa negociación que entregaría finalmente el control de CAP a INVERCAP” (p. 38).

“La información relativa a la adquisición de las acciones CAP tenía la capacidad de influir en la cotización de la acción INVERCAP y CAP, no solo porque un accionista -INVERCAP- pasaría a tener el control de CAP, sino que producto que ambos valores se encuentran absolutamente correlacionados, tal como se observa del siguiente gráfico...” (p. 56).

En los Descargos, teniendo obviamente en consideración los fundamentos de los Cargos, explicamos y acreditamos que INVERCAP era controlador de CAP desde hace muchos años, por lo que obviamente no podía “tomar el control” de una sociedad de la cual ya era controladora. Insistimos, fueron los Cargos los que incluyeron como uno de sus fundamentos principales, para entender que supuestamente se estaba ante información privilegiada, a una supuesta “toma de control” que, supuestamente, al hacerse pública, haría subir el precio de la acción CAP.

“Toma de control” en el Informe UI.

“Ahora bien, lo señalado en torno a la valoración positiva del mercado, frente a la toma de control por un inversionista, señalada en términos generales en el Oficio de Cargos, viene dada en virtud de que la concentración de la toma de decisiones en un controlador claro, permite entregar estabilidad al emisor y sus valores, tal como lo proyectó INVERCAP en su Memoria Anual 2020. Es por ello que, en los procesos de adquisición en los que un inversionista toma el control de un emisor, existe un premio -o mayor valor- en el precio de las acciones del emisor”. (p. 44, N° 131).

Es decir, la Unidad de Investigación insistió en el punto, pero intentando justificar que la toma de control habría sido señalada “en términos generales en el Oficio de Cargos”, para explicar que, supuestamente, se estaba refiriendo a que la concentración de toma de decisiones entrega estabilidad al emisor y sus valores. Esta explicación, en sí misma, vulnera el principio de congruencia. Primero, porque es absurdamente falso que la toma de control haya sido referida “en términos generales” en los Cargos, tratando



de dar a entender que, en realidad, no era un fundamento de los Cargos. El texto citado arriba - más otras varias menciones al respecto que no hemos reproducido por razones de espacio- es clarísimo respecto a que la supuesta adquisición del control por parte de INVERCAP era central en los Cargos. Tan central que, dándose cuenta de su error, la UI reculó, pero sin que tal cuestión sea admisible durante la tramitación de un procedimiento administrativo sancionatorio. Eso vulnera el principio de congruencia.

“Toma de control” en la Resolución Sancionatoria.

Como una clara manifestación de la violación al principio de congruencia, la “toma de control” o “entrega de control” ya no aparecen en la Resolución Sancionatoria, ni una sola vez. Desaparecieron. En cambio, se lee que ahora el fundamento es una supuesta “consolidación del control”:

“En conclusión, este Consejo de la CMF, tras el examen de la prueba rendida a este Procedimiento Sancionatorio, estima que la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., que le permitiría elegir un cuarto director y aumentar su participación accionaria al 41,65%, tuvo la capacidad de influir de tales acciones, por cuanto significaba consolidar su control y, tal como lo estimó el directorio de INVERCAP S.A., ello iba a permitir generar estabilidad y mayor valor.”.

En efecto, la sanción funda la existencia de supuesta información privilegiada en una supuesta “consolidación del control” 24 24 (Ver páginas 137, 138, 140, etc.) que haría subir el precio de la acción CAP (ya no se habla de “premio” por control). Lo anterior demuestra lo central del punto y que el equivocado tratamiento -la alteración del argumento a medida que avanzaba el procedimiento sancionatorio- fue perjudicial para el ejercicio de la defensa por esta parte.

“Premio” en los Cargos.

De manera consistente con su error sobre la supuesta “toma de control”, los Cargos aluden a un supuesto “premio” por control para intentar justificar cómo es que la supuesta “toma de control” afectó al alza el precio de la acción CAP, en los siguientes términos:

“La valoración positiva del mercado, frente a la toma de control por un inversionista, viene dada por la existencia de un premio -o mayor valor- al precio de las acciones que paga el inversionista que está interesado por la adquisición del control a través de la compra estas acciones. En este caso, el mercado valora positivamente la toma de control por parte de INVERCAP respecto de CAP, entregándole un mayor valor a la acción CAP, y en consecuencia a la acción INVERCAP dada la correlación que existen entre ellas.” (p. 56 N° 6).

En los Descargos explicamos que, al contrario de lo afirmado por la UI, no había un premio por control porque no había una toma de control. También dijimos que no había premio por control porque (i) el precio pactado en la compraventa fue 15% bajo mercado, es decir, con un descuento; (ii) que los dos días hábiles siguientes al 12 de febrero de 2021 la acción CAP bajó de precio; y (iii) que, de manera consistente con nuestra fundamentación, esos mismos días la acción INVERCAP (e incluso el IPSA) subió su cotización (numerales 75, 76 y 77 de nuestro escrito de Descargos).



“Premio” en el Informe UI.

“en los procesos de adquisición en los que un inversionista toma el control de un emisor, existe un premio -o mayor valor- en el precio de las acciones del emisor” (p. 45 N° 131).

“De acuerdo a lo expuesto, y dada la correlación que existe entre los precios de CAP e INVERCAP, por ser el primero el principal activo de la segunda, la argumentación seguida por la defensa de los hermanos Navarrete Pérez en la línea de controvertir la existencia de un premio por la obtención del control carece de asidero en la especie, principalmente desde que fue la misma sociedad INVERCAP la que proyectó que, con la adquisición del paquete accionario de M.C. Inversiones, consolidaría su posición, siendo un controlador “claro” y entregándole estabilidad y proyección de mayor valor a CAP (y en consecuencia a INVERCAP). Muestra de ello es el gráfico que expone el alza del precio de cierre en la BCS de los dos valores con posterioridad a la culminación de la adquisición el día 19 de febrero de 2021 y lo concluido por la DMMIF de la CMF” (p. 45N° 134).

Es decir, el Informe UI mantiene la idea de la existencia de un supuesto premio -de un supuesto mayor valor de la acción CAP- pero con importantes inconsistencias en su fundamentación (i) no se hace cargo del hecho que el precio pactado en la compraventa fue 15% bajo mercado; (ii) que la acción CAP subió el 19 de febrero de 2021 en la bolsa, sosteniendo que ese sería el día en que la información se habría hecho pública 25 (25 P. 45, punto 132, del Informe de la Unidad de Investigación).; (iii) nada dice respecto a que, en contra de su tesis y favor de la nuestra, los días hábiles siguientes a que la información se hizo pública el precio de la acción Invercap subió su cotización.

“Premio” en la Resolución Sancionatoria.

La Resolución Sancionatoria no emplea este término, salvo menciones a modo de ejemplo, pero ya no como parte fundamental de la sanción, como sí lo fue de los Cargos. Sólo se alude a una supuesta subida en la cotización de CAP, pero sin vincularlo a una supuesta toma de control, etc.

Ahora bien, la Resolución Sancionatoria no se hace cargo, como tampoco lo hizo el Informe UI, del hecho que el precio pactado en la compraventa del paquete de acciones CAP fue entre 15 a 20% bajo mercado, circunstancia que demuestra lo equivocado del fundamento relativo a la existencia de un premio por control o un supuesto mayor valor. Las propias partes de la compraventa no lo entendieron así, pero la CMF prefiere soslayar este punto que contradice su teoría del caso.

De lo que sí pretendió hacerse cargo la Resolución Sancionatoria es del hecho que la acción CAP, cuando la información se hizo pública, bajó de precio los días 15 y 16 de febrero de 2021. Admitiendo el confuso error de la Unidad de Investigación, la Resolución Sancionatoria abandona el fundamento sobre la subida de la acción CAP el día 19 de febrero (día de publicación de un segundo hecho esencial sobre este asunto) brindando ahora un novedoso argumento: dice la Resolución Sancionatoria que para determinar si la acción CAP subió o bajó debemos estarnos al lapso que medió entre el 12 y el 26 de febrero porque, supuestamente, en ese período “se consolidó esta información en el mercado”. La Resolución Sancionatoria no sólo no brinda ni una mínima explicación ni metodología económica de por qué ese sería el lapso en que la información se “consolidó en el mercado”, lo que de por



sí demuestra su arbitrariedad, sino que además fija un nuevo criterio, no incluido antes en el procedimiento administrativo, para determinar cómo es que, supuestamente, se constataría que ciertos hechos habrían tenido la capacidad de influir al alza en la acción CAP. La CMF no puede ir escogiendo distintos hechos, conceptos y fundamentos a lo largo del procedimiento sancionatorio, a medida que esta defensa iba demostrando los errores e inconsistencias de la UI.

SEXTO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria viola el principio de inocencia, imponiendo la carga de la prueba a nuestros representados. La denominada “responsabilidad infraccional” rige sólo una vez que la supuesta infracción ha sido acreditada, sin alcanzar (y no podría hacerlo) a la configuración misma de la supuesta infracción.

Respecto a la presunción de inocencia y los actos administrativos, el Tribunal Constitucional ha declarado que: “Igualmente, esta jurisprudencia ha señalado que se trata de un principio referido al ‘trato de inocente’, que importa la obligación de considerar al imputado como si fuera inocente, reduciendo las limitaciones y perturbaciones en su derecho a defensa al mínimo indispensable para el cumplimiento de los fines del proceso (roles N°s. 1.351, considerando 45°, y 1.584, considerando 6°). Esto es, que la presunción de inocencia implica una primera regla de trato o conducta hacia el imputado, según la cual toda persona debe ser tratada como inocente mientras una sentencia de término no declare lo contrario”²⁶ (26 STC 1518-09, 21 de octubre de 2010).

En cuanto a la responsabilidad infraccional, el profesor Osorio señala: “Conforme a la jurisprudencia judicial y administrativa es aplicable el procedimiento administrativo sancionador la presunción de inocencia es el principio según el cual todas las personas tienen derecho a ser tratadas como inocentes mientras no se demuestre su culpabilidad, tras un debido proceso [...] Conforme lo anterior, como explicaremos, la carga de la prueba de la comprobación de los hechos u omisiones infraccionales le corresponderá a la administración, en cambio, las causales de justificación, exculpación y extinción de la responsabilidad administrativa le corresponderán al presunto infractor, en el evento de alegarlas”²⁷ (27 Osorio Vargas, Cristóbal (2017). Manual de Procedimiento Administrativo Sancionador, Parte General, editorial Thomson Reuters, p. 790.).

Asimismo, señala que: “en relación con la autoridad administrativa independiente que tenga la carga de la prueba de acreditar las infracciones administrativas, es decir, comprobar la ocurrencia de los hechos, su investigación no sólo debe apuntar a la determinación del hecho ilícito investigado, como único y exclusivo fin del mismo, sino que el órgano también debe, con igual celo, ejercer sus atribuciones con miras a establecer los hechos que acrediten la inocencia de los mismos.”²⁸ (28 Ídem. pp. 802-803. En este mismo sentido se ha pronunciado la Contraloría General de la Republica en Dictamen N° 39.348-2007.) (el destacado es nuestro).

Así, el principal error de la Resolución Sancionatoria es dar por hecho que la información que recibió Felipe Navarrete los días 3 y 4 de diciembre de 2020 era privilegiada, pues no existen medios de prueba que permitan concluir que esa información tenía la capacidad para influir en el precio de la acción CAP, menos aún para hacer subir su cotización, como afirman los Cargos y la Resolución Sancionatoria. El Informe Bennett lo demuestra así.



Además, existen muchos otros antecedentes (declaraciones de nuestros representados, informes de empresas del rubro, declaraciones de testigos) que señalan que el factor relevante, en este sentido, es la variación del precio del hierro. En esta línea, cuando la Resolución Sancionatoria, p. 139, dice que “ello no demuestra que el precio internacional del hierro sea el único y exclusivo elemento económico que puede influir en la cotización de la acción CAP” está implícitamente señalando que sería carga de esta parte probar lo anterior, lo que es un claro error de la CMF. Dado que el carácter de privilegiado de la información es nuclear en la configuración de la supuesta infracción, no puede la CMF pretender asilarse en las reglas de la responsabilidad infraccional para liberarse de su carga de probar la infracción, siendo la CMF la que debe demostrar que los hechos en que funda sus Cargos y la Resolución Sancionatoria son efectivos y, por lo tanto, que la compra del 6,77% de las acciones de CAP tenían la capacidad de influir y más aun, de hacer subir el precio de tal acción de manera relevante, que es en lo que fundó sus Cargos, su sanción y el supuesto beneficio económico obtenido por nuestros representados.

Lo mismo ocurre con la situación de las hermanas Anamaría y Ruth, que la Resolución Sancionatoria sanciona sin contar con prueba que acredite que estaban en posesión de supuesta información privilegiada, o que hubiesen tenido conocimiento de estarlo. Este punto no está probado, de modo que al no estar acreditada la infracción no puede pesar sobre ellas ninguna clase de presunción, gozando ellas de presunción de inocencia. En el punto siguiente profundizaremos al respecto.

SÉPTIMO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: *La Resolución Sancionatoria, sin brindar ningún fundamento, dice que Anamaría y Ruth Navarrete “conocían la trayectoria de su hermano como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado”²⁹ (29 Resolución Sancionatoria, p. 187.). Esta afirmación es equivocada fáctica y jurídicamente.*

El H. Consejo realiza una reducción inaceptable, contradiciendo la presunción de inocencia, la sana crítica y hasta el sentido común. En términos sencillos, la Resolución Sancionatoria da por establecido que, por haber sus hermanas sabido que Felipe Navarrete era director de Invercap, entonces cualquier supuesto comentario o incluso una recomendación que él pudiere haber formulado -cuestión que una vez más negamos- se basaba en información privilegiada, fijando el H. Consejo un estándar bajísimo, por no decir inexistente, respecto a la infracción de normas sobre información privilegiada. Esto, una vez más, rompe las reglas sobre responsabilidad infraccional y resguardos constitucionales mínimos, pues la CMF no puede presumir que las hermanas sabían de la supuesta información privilegiada simplemente por haber estado en conocimiento que su hermano era director de Invercap, lo que obligaría a las hermanas a probar un hecho negativo. Por lo demás, está demostrado que los 3 hermanos tenían en mente comprar acciones CAP desde mucho antes, cuestión que Felipe incluso ya había materializado en varias oportunidades. Las hermanas estaban a la espera de recibir dineros de la herencia, ordenando comprar acciones CAP el mismo día en que recibieron la primera parte de ella.

Como hemos dicho, la Resolución Sancionatoria prescinde de la variación del precio del hierro como el gran factor en la variación del precio de CAP, pero de haberse considerado ese factor habría conducido a la CMF, al menos, a entender que la razón de Anamaría y Ruth Navarrete, para adquirir acciones CAP, fue esa (junto con otras) y no haber supuestamente recibido una supuesta información privilegiada.



En efecto, en autos explicamos y demostramos la especial vinculación de la familia Navarrete con CAP e Invercap, habiendo su padre, don Eddie Navarrete, desempeñado distintas funciones durante varias décadas.

También explicamos y demostramos que la acción CAP, en la época de los hechos, era muy recomendada por distintas empresas especializadas, las que siempre hacían expresa mención al alza del hierro como fundamento de su recomendación de adquirir acciones CAP.

También explicamos y demostramos, a través de la declaración de varios testigos, que la decisión de los hermanos Navarrete Pérez de invertir en CAP se venía conversando en el seno de la familia por mucho tiempo, sin duda que desde antes de diciembre del 2020.

Por ejemplo, el testigo Pablo Vera, integrante del equipo asesor de los hermanos Navarrete Pérez, declaró:

“Repreguntado por el abogado Sr. López para que el Sr. Vera para que diga si recuerda la época en que se enteró de que los hermanos Navarrete Pérez querían comprar acciones CAP, el Sr. Vera responde: Desde que los conocí a finales de 2019, y durante todo el 2020, que estuvimos trabajando en el proceso de posesión efectiva, es que escuche que el destino final de los fondos sería reinvertir en CAP. Esto lo escuché en reuniones que tuvimos en mi oficina con los 4 hermanos.” (página 2 de la declaración de Pablo Vera).

En sentido similar, el testigo Álvaro Mecklenburg, abogado de la familia a cargo de asuntos tributarios y la posesión efectiva de los padres de los hermanos Navarrete Pérez, declaró:

“Repreguntado por el Sr. López el Sr. Mecklenburg para que diga si recuerda la época aproximada de estas varias conversaciones en que se comentó sobre estas posibles inversiones con la familia Navarrete Pérez, el Sr. Mecklenburg responde: Tengo más de 20 o 30 reuniones en estos 2 últimos años, normalmente con los 4 hermanos capaces, puedo ver mi Outlook, pero no podría precisar la fecha exacta. Tuvimos reuniones desde el año 2019 hasta ahora, será 3 meses atrás, por lo tanto, durante el año 2020 y 2021 tuvimos muchísimas.

Repreguntado por el Sr. López el Sr. Mecklenburg para que diga si en su conocimiento finalmente todos o algunos de los hermanos Navarrete Pérez decidieron comprar acciones CAP o no, el Sr. Mecklenburg responde: La idea general de las reuniones en que se tocaron estos temas era invertir en depósitos a plazo y en acciones CAP e INVERCAP, aclaro que dentro del paquete de herencia ya venían muchas acciones de CAP e INVERCAP. En mi conocimiento estas son las inversiones que hiciera, puedo aclarar que sé que hicieron esas inversiones porque me tocó preparar documentación legal (set de documentos para justificar la compra de acciones, envié información a la UAF para esto, al Banco Chile, Corredora del Banco de Chile) para que ellos pudieran hacerlas.

Lo que yo sé es que ellos buscaban inversiones seguras, de largo plazo, y por lo tanto depósitos a plazo y acciones CAP e INVERCAP eran las respuestas que tenían, ellos conocían a estas empresas y a su personal, eran amigos entre los ejecutivos e hijos, era casi natural invertir excedentes importantes como los que tenía en la



compañía en la que su padre había trabajado, y más cuando había tenido buenos resultados. Yo no creo que haya habido un análisis muy técnico, creo que era lo natural invertir en CAP e INVERCAP y en depósitos a plazo” (página 3 de la declaración de Álvaro Mecklenburg, el destacado es nuestro).

También explicamos y demostramos que, efectivamente, a fines de diciembre de 2020 y principios del 2021, el hierro mostraba una importante alza en su cotización y que su alza impactaba positivamente la acción CAP.

También explicamos y demostramos que los hermanos Navarrete Pérez, en la época de los hechos, comenzaron a recibir la importante herencia dejada por sus padres. De hecho, las hermanas Ruth y Anamaría instruyeron la compra de las acciones el mismo día en que recibieron la primera parte de esa herencia, lo que explica por qué no compraron antes y por qué su patrón de riesgo o inversión pudo haber cambiado. Creemos que es lógico sostener que no sólo las decisiones de inversión, sino que también la vida de una persona, cambian al recibir una cantidad de dinero muy por sobre lo habitual, como ocurrió con las hermanas Ruth y Anamaría.

También explicamos y demostramos que Ruth Navarrete es ingeniero comercial y trabajó por 15 años en la banca, en cargos de jefatura, por lo que contaba con conocimientos más que suficientes para tomar decisiones de inversión por sí sola.

También explicamos y demostramos que los 3 hermanos son inversionistas de largo plazo en CAP y que, salvo en contadas y fundadas ocasiones, nunca han vendido acciones CAP.

Sin embargo, en lugar de ponderar tales explicaciones y pruebas, la CMF ha determinado que Ruth y Anamaría recibieron información supuestamente privilegiada y, además, que sabían que la supuesta información privilegiada tenía tal calidad. Así, la Resolución Sancionatoria hace caso omiso (violando la presunción de inocencia, el principio de objetividad y las reglas de la sana crítica) de múltiples medios de prueba, concordantes entre sí, para asumir que las hermanas, necesariamente y sin ninguna duda, tenían pleno conocimiento del supuesto origen de la supuesta información privilegiada, cuya supuesta entrega no fue acreditada.

¿Qué prueba existe en autos respecto de la entrega de la información? Ninguna, a pesar de haberse empleado medidas intrusivas ¿Qué prueba existe en estos autos para dar por acreditado que las hermanas sabían el supuesto origen de la supuesta información privilegiada? Ninguna, a pesar de haberse empleado medidas intrusivas. Pero, por el contrario, sí está probado: que tenían conocimiento de la acción CAP; el vínculo de su padre; la recepción de parte de la herencia el mismo día en que invirtieron; la calidad de ingeniero comercial de Ruth con experiencia en el sector financiero; todas las recomendaciones de asesores de inversión respecto a comprar CAP; la constante alza del hierro; que la decisión de comprar acciones CAP venía meditada desde antes por la familia; y la calidad de inversionistas de largo plazo de los 3 hermanos. Es decir, hemos brindado una teoría alternativa al uso de supuesta información privilegiada; la hemos explicado y probado, pero la CMF, de manera infundada, ha prescindido de ella.



En lugar de lo anterior, la Resolución Sancionatoria afirma que “Las hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, conocían la trayectoria de su hermano Felipe como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado -es decir, que se les comunicó en infracción a las reglas que rigen el ramo-”30 (30 Páginas 187 y 214 de la Resolución Sancionatoria). Es decir, la sanción a Ruth y Anamaría se basa en haber comprado acciones CAP estando en conocimiento de que su hermano era director de Invercap, que es lo único que la UI logró probar respecto de ellas, a pesar haber empleado medidas intrusivas. Esa infundada explicación transgrede, de una sola vez, el principio de inocencia, las normas sobre responsabilidad infraccional, la sana crítica, el principio de objetividad y la congruencia, como hemos explicado.

Pero cabe destacar que uno de los miembros de este H. Consejo, el señor Iglesias, emitió un voto de minoría para que se levanten los Cargos a ambas hermanas, que en lo pertinente dice:

“Así también el Comisionado Sr. Iglesias estima que, en atención a que el señor Felipe Navarrete no comunicó ni reveló a las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, la información privilegiada que poseía sobre las acciones CAP, sino que, en cambio, sólo les recomendó adquirir dicho valor, debe concluirse que, en definitiva, debe levantarse el cargo formulado a las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez.”.

OCTAVO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La Resolución Sancionatoria se funda en medios de prueba obtenidos a través de medidas intrusivas. Sin embargo, habiéndose descartado la comisión de un delito penal por parte de Ruth y Anamaría Navarrete, no es posible emplear medios de prueba obtenidos a través de mecanismos dispuestos por el legislador para investigar la comisión de ilícitos penales para imponer sanciones administrativas. Tampoco puede emplearse prueba obtenida de doña Carolina Tagle, quien al entregar dichos antecedentes de manera voluntaria vulneró derechos constitucionales de nuestros representados, por lo que tampoco pueden ser empleados para imponer sanciones.

El artículo 5, numeral 5, de la Ley N° 21.000 autoriza al fiscal de la UI para que, en el marco de investigaciones o procedimientos sancionatorios, requiera información relativa a operaciones bancarias de personas determinadas, comprendiéndose todas aquellas sometidas a secreto o sujetas a reserva, siempre que “resulten indispensables para verificar la realización de conductas, por parte de personas naturales o jurídicas, que constituyan infracciones a las normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas por la Comisión y que, a su vez, se encuentren tipificadas como delitos en la legislación sometida a su fiscalización” (subrayado es nuestro).

A su turno, el numeral 27 del citado artículo, autoriza al fiscal de la UI a solicitar a Carabineros de Chile o a la Policía de Investigaciones, el ingreso, registro e incautación de recintos privados (con facultades de allanar y descerrajar), siempre que tales diligencias “resulten indispensables para acreditar la realización, por parte de personas naturales o jurídicas, de conductas que constituyan infracciones a las normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas por la Comisión y que, a su vez, se encuentren tipificadas como delito en la legislación sometida a su fiscalización.” (destacado es nuestro).



Como se ve, el legislador reconoce expresamente como condición para solicitar y conceder las medidas intrusivas reguladas en los numerales 5 y 27 del artículo 5 de la ley N° 21.000, que las conductas investigadas sean necesariamente de naturaleza delictiva.

En este caso, en los Cargos no se hizo mención alguna a la eventual comisión de un delito penal. En la Resolución Sancionatoria tampoco. Sin perjuicio de eso, en el comunicado publicado el día 18 de julio de 2022 en el sitio web de la CMF31 (31 <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-51678.html>) se señala que “La Comisión informa además que denunció al Ministerio Público a Felipe Navarrete, por cuanto los hechos por los que fue sancionado podrían revestir caracteres de alguno de los delitos contemplados en las letras e), g) y h) del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores”.

Es decir, la CMF sostiene que la única persona que habría eventualmente cometido un delito penal es Felipe Navarrete Pérez, no así sus hermanas Ruth y Anamaría. Sin embargo, la conclusión anterior no fue óbice para que la CMF emplease abundante prueba, obtenida a través de medidas intrusivas dispuestas para la investigación y sanción de conductas penales, para imponer sanciones administrativas.

Sin duda que lo anterior es ilegal y a la vez inconstitucional.

Ya lo afirmaba el pleno de la E. Corte Suprema respecto a estas facultades intrusivas para la Unidad de Investigación de la CMF: “Es necesario preguntarse sobre la necesidad, justificación, validez y nuevamente, la constitucionalidad de otorgar a un órgano de la administración del Estado –que se relacionará con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda– que investiga sanciones administrativas, la facultad de realizar investigaciones de este tipo con tan intensas posibilidades de perturbar garantías constitucionales y derechos, con una regulación que parece inadecuada para efectos de su autorización, sobre todo en consideración a que la finalidad se refiere a acreditar infracciones que serían al mismo tiempo penales.”32 (32 Excma. Corte Suprema, Oficio N° 172-2016 de 5.XII.2016, cons. 9°) (el destacado es nuestro).

No puede la CMF -ni ninguna autoridad- atribuirse facultades que no tiene. La ley dispone con suma claridad que las medidas intrusivas sólo pueden emplearse para investigar conductas tipificadas como delito y, aun en tal caso, sólo cuando sean “indispensables”. Son una medida de ultima ratio, de modo que deben ser interpretadas y aplicadas de manera restrictiva.

Aquí, cabe hacer un pequeño paréntesis para recordar que la razón por la que la Unidad de Investigación estimó que las hermanas Ruth y Anamaría podrían haber cometido un delito penal es que podrían haber recibido dineros de su hermano Felipe para comprar acciones CAP. Esta estimación de la CMF se basaba en la muy poco diligente investigación llevada adelante por la Unidad de Investigación, pues era información pública que el padre había fallecido, que había dejado una herencia relevante, que había estado ligado a CAP por décadas, etc. Toda esa información está en el Registro Civil, Conservador de Bienes Raíces y hasta en Google33 (33 https://www.obituario.cl/detalles_difunto/3758/eddie-navarrete-cerda.html) 34 (34 <http://legales.cooperativa.cl/wp-content/uploads/2020/09/VERSI%C3%93N-IMPRESA-PosesionesEfectivas-de-Herencias->



Intestadas-50-01-09-2020.pdf). La CMF, por lo demás, posee herramientas, recursos y convenios con múltiples autoridades que le habrían permitido obtener esta información con facilidad.

Pero la Unidad de Investigación prefirió acudir a las medidas intrusivas supuestamente “indispensables”, porque no estaba al tanto de cuál sería la fuente de financiamiento de las hermanas y la relación económica con Felipe Navarrete. O sea, supuestamente las hermanas habrían recibido dinero de su hermano Felipe para comprar estas acciones.

Así, en la página 13 del escrito de solicitud de medidas intrusivas de septiembre de 2021, se lee:

“...solicitar el alzamiento del secreto bancario de las mismas y, de esa forma, probar la forma de financiamiento y la relación económica que pudiera existir entre ellos, justificando la transmisión de información privilegiada y a su vez la infracción al deber de reserva respecto de la misma”.

En sentido similar, la petición de autorización de medidas intrusivas de octubre de 2021, en su página 7, dice:

“,...resulta necesario probar la transmisión de la información de carácter privilegiado del Sr. Navarrete a sus hermanas, y justificar financieramente las operaciones de adquisición de acciones CAP efectuadas por estas personas, revisando si existieron traspasos económicos entre ellos a efectos de la realización de aquellas operaciones; como forma de poder acreditar si las personas, antes individualizadas, infringieron lo previsto en el artículo 165 y siguientes de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.”. Más adelante se agrega que la medida intrusiva “permitirá identificar los movimientos de sus cuentas a fin de determinar el modo de financiamiento de sus operaciones y la existencia de un eventual vínculo financiero con el Sr. Felipe Navarrete Pérez en la realización de las operaciones los días 4 y 5 de enero de 2021” (el destacado es nuestro).

O sea, el estándar de trabajo de la Unidad de Investigación es revisar cuentas bancarias, celulares, cuentas de correo, antes que pedir información a entidades públicas. ¿No era dable pensar que si el padre, don Eddie Navarrete, había fallecido hace poco y se habían estado tramitando la posesión efectiva y modificaciones al inventario de posesión efectiva, haya habido una herencia? ¿Y no era obvio también que si don Eddie tuvo importantes cargos en su carrera, durante décadas, dejase una herencia importante a sus hijos? Sí, es obvio, pero la Unidad de Investigación hizo caso omiso de esa obviedad. Simplemente no investigó algo así de obvio. O no es diligente, o se equivocó, o prefirió no hacerlo, pero claramente su actuación dista del estándar constitucional y democrático con que deben comportarse las autoridades que cuenten con semejantes atribuciones.

Como era de esperarse, la respuesta de la CMF a esta alegación es que los Ministros de Corte de Apelaciones autorizaron las medidas intrusivas. Pero nuestra visión al respecto es clara: los Ministros de Corte que autorizaron lo hicieron sin contar con toda la información necesaria, parte de la cual habría debido estar en manos de la Unidad de Investigación, como era la herencia dejada por don Eddie Navarrete. Conocer la existencia de esa herencia habría llevado a la conclusión de que las hermanas habrían comprado acciones CAP con su propio dinero y que, por lo tanto, no habían cometido delito alguno. Siendo así, simplemente no se habrían pedido ni concedido medidas intrusivas respecto a ellas.



Sin perjuicio de lo anterior, concedidas que fueron estas medidas intrusivas respecto a las hermanas, que a todas luces no hay ninguna posibilidad que hubieren cometido un delito, éstas fueron ejecutadas. La PDI ingresó a sus hogares con los niños preparándose para ir al colegio, llevándose sus celulares y computadores. La Unidad de Investigación accedió a sus casillas de correo, archivos, mensajería de whatsapp, fotografías, cuentas bancarias, etc.

Si la Unidad de Investigación hubiese sido diligente en su actuar habría sabido que las hermanas estaban en vías de recibir una cuantiosa herencia, que la posesión efectiva ya estaba concedida, etc. ¿Cómo se enteró la Unidad de Investigación acerca de esta herencia? No por su investigación, sino que porque Felipe Navarrete, cuando fue citado a declarar a las oficinas de la CMF, entregó toda esa documentación, tal y como consta de su acta de declaración. Es decir, la Unidad de “Investigación” no fue capaz de encontrar documentación e información que es -y era desde mucho antes de ese momento- totalmente pública y fácilmente obtenible por la Unidad de Investigación.

Ahora bien, lo anterior profundiza y pone de manifiesto el mal y poco diligente trabajo realizado por la Unidad de Investigación. Pero incluso si no hubiese cometido esas equivocaciones, la CMF no puede fundar su sanción administrativa en pruebas obtenidas a través de mecanismos dispuestos para la investigación de conductas tipificadas como delito si considera que las hermanas Navarrete Pérez no incurrieron en una conducta tipificada como tal. Es obvio, pues de lo contrario el carácter de ultima ratio de esta medida se vuelve una ilusión. Por lo demás, legitimar este actuar es una invitación a la Unidad de Investigación a bajar su estándar de diligencia, dejando de lado el carácter de “indispensables” de tales medidas, prefiriendo violar derechos fundamentales de los investigados antes que agotar otras vías. Esa es una peligrosa puerta que debe ser cerrada con fuerza.

Es por ello que admitir que se impongan sanciones administrativas en base a documentación obtenida por medio de medidas intrusivas es inadmisibles, ilegal y un atentado a nuestras garantías fundamentales. No podemos perder de vista que esa prueba fue obtenida por medio de violación de derechos fundamentales, autorizada de manera excepcionalísima en nuestro ordenamiento jurídico con un fin específico: perseguir delitos penales, no infracciones administrativas.

En virtud de ello es que toda la prueba obtenida por medio de las medidas intrusivas decretadas respecto de Anamaría y Ruth Navarrete Pérez - mensajes de whatsapp, fotos, información bancaria, correos electrónicos- debe ser eliminada de la Resolución Sancionatoria, al no haber sido señaladas ellas como autoras de conductas tipificadas como penales.

Por otra parte, durante la investigación de la UI, la testigo Carolina Tagle aportó, de manera voluntaria y espontánea, una serie de antecedentes, como por ejemplo pantallazos de supuestas conversaciones con mis representados.

Sin embargo, dichas conversaciones y demás antecedentes son comunicaciones privadas que, como tales, para ser utilizadas deben haber sido obtenidas mediando autorización judicial previa, pues de lo contrario se torna en prueba ilícita.



NOVENO FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN: La CMF, en el Capítulo VI., punto 2.2 de la Resolución Sancionatoria, alude a fechas y porcentajes equivocados. En el punto 2.8 menciona que no hubo colaboración durante la investigación, lo que es falso.

En cuanto al supuesto “beneficio económico del infractor”, la CMF se equivoca al indicar porcentajes de supuesta alza en la cotización de CAP en función de una fecha irrelevante, como lo es el 19 de febrero de 2021. Esta es la fecha que equivocadamente empleó la UI, error tácitamente reconocido por la CMF al considerar como fecha correcta el 12 de febrero del mismo año, que es la fecha en que la compra del 6,77% de CAP se hizo pública al mercado.

Por otra parte es muy llamativo que la CMF aluda a que el mercado habría absorbido positivamente la adquisición realizada por Invercap, lo que supuestamente habría hecho subir la cotización de CAP “entre otros factores”. Es decir, la CMF reconoce que existen otros factores, pero no dice cuáles serían estos ni la influencia relativa que cada uno de ellos pudiera tener. Esto no es baladí, en tanto uno de los requisitos para que una cierta información pueda ser considerada como privilegiada es que ésta sea “relevante” y, entre otras cosas, hemos dicho que la influencia del precio del hierro es de tal envergadura que cualquier otra eventual influencia simplemente no sería relevante.

Además, falta a la lógica y demuestra el equivocado razonamiento de la CMF, el que para calcular el supuesto beneficio económico se sitúa en el día 7 de diciembre (para el caso de Felipe Navarrete) y el 4 y 5 de enero para el caso de sus hermanas hasta el 19 de febrero de 2021. Pero el garrafal yerro de la CMF es que si la acción CAP subió entre dichas fechas, en ambos casos hasta el 19 de febrero (o el 12, o el 26, según confusamente señala la Resolución Sancionatoria), es evidente que dicha alza no se pudo deber a la supuesta información privilegiada, dado que no está controvertido que esta información no estaba en conocimiento del mercado si no hasta la tarde del 12 de febrero de 2021. Siendo así, ¿cómo es posible que el supuesto beneficio económico incluya el alza de la acción CAP por factores evidentemente distintos a la supuesta información privilegiada? No tiene sentido. Aun si la lógica de la CMF fuese correcta, el supuesto beneficio económico debería calcularse entre el 12 de febrero y el 26 de febrero.

En lo relativo a la “colaboración” de los supuestos infractores, antes o durante la investigación, dice la Resolución Sancionatoria que “no se acreditó una colaboración especial de los Investigados”. Esto es equivocado, pues consta en autos que la UI fue informada por nuestros representados respecto de la existencia de la herencia de su padre, lo que sirvió para esclarecer el origen de los fondos empleados para comprar acciones CAP. De hecho, las solicitudes de medidas intrusivas solicitadas a los Ministros de Corte de Apelaciones en octubre y septiembre de 2021 expresamente aludían a la necesidad de determinar el origen de los fondos, como citamos más arriba.

Sin embargo, consta en autos que fue esta parte la que entregó -al comparecer don Felipe Navarrete a declarar a las dependencias de la CMF- todos los antecedentes relativos a la herencia de los padres de los hermanos Navarrete Pérez, incluyendo posesión efectiva, inventarios, cartolas, etc., cuestión que sin duda alguna sirvió para esclarecer hechos que estaban siendo investigados por la UI, por lo que no se divisa motivo alguno para que esta colaboración no sea considerada como tal en la Resolución Sancionatoria. La UI no contaba con dichos importantes antecedentes para la certera investigación del caso, en



particular, para determinar el origen de los fondos. Si considera esta circunstancia, una vez más, se estará violando el principio de objetividad, además del art. 38 de la Ley N° 21.000.-”.

III. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

III.1. En cuanto al primer fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *“La Resolución Sancionatoria considera, de manera equivocada, que cierta información recibida por Felipe Navarrete los días 3 y 4 de diciembre de 2020 reuniría las características para ser privilegiada. En particular, que ésta sería precisa o concreta y que era relevante o significativa, con la capacidad de hacer subir el precio de la acción CAP”.*

Sobre el particular, y como cuestión previa, debe considerarse que el artículo 164 de la Ley N°18.045 define información privilegiada como *“cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.*

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

De este modo, es menester que concurren los siguientes requisitos copulativos para que la información posea el carácter de privilegiada:

a) Que, sea cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores emitidos por ellos; o, referida a decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores; o, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de la Ley N°18.045.

b) Que, sea reservada y, por tanto, que no haya sido divulgada al mercado.

c) Que, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, es decir, que posea la potencialidad de influir en la cotización, con independencia que así efectivamente ocurra.

1.) La información posee el carácter de privilegiada, por cuanto se refiere a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o uno o varios valores por ellos emitidos.

1.1.) A este respecto, y según se razonó en la Resolución Sancionatoria, durante el mes de noviembre –y en línea con la política de inversión



reservada fijada por INVERCAP S.A. en sesión de directorio de fecha 21 de agosto de 2020— el director Stefan Jochum y la gerente general Alejandra Zárate Rojas de INVERCAP S.A., mantuvieron reuniones con tres bancos a fin de obtener asesoría y financiamiento para la adquisición del 6,77% acciones CAP de propiedad del segundo accionista mayoritario, M.C. Inversiones Limitada.

1.2.) A continuación, con fecha 3 de diciembre de 2020, el Banco BCI remitió al director Stefan Jochum una Propuesta de Asesoría, en la cual se estableció de forma clara la intención de INVERCAP S.A. para aumentar su participación en acciones CAP y, la cual, fue reenviada el mismo día al correo electrónico del señor Felipe Navarrete Pérez.

En efecto, en dicha propuesta se detallan los términos y condiciones para la adquisición del 6,77% acciones CAP y los efectos de dicha operación.

1.3.) A su vez, con fecha 4 de diciembre de 2020, el señor Felipe Navarrete Pérez, en su calidad de director de INVERCAP S.A., asistió a la sesión de directorio de esa entidad, oportunidad en la cual el presidente del directorio informó que la sociedad M.C. Inversiones Limitada estaba interesada en vender un paquete accionario que representaría el 6,77% del total de las acciones CAP. En esa instancia, la gerente general de INVERCAP S.A., Sra. Alejandra Zárate Rojas, explicó que de materializarse la adquisición de aquel porcentaje de las acciones CAP, INVERCAP pasaría a poseer el 41,6% de las acciones emitidas por CAP, por lo que podría elegir a 4 de los 7 directores de CAP S.A.

Adicionalmente, en esa sesión de directorio, se analizó la necesidad de financiamiento para materializar la operación, y las probables exigencias de los bancos en materia de garantías y covenants. Al efecto, la gerente general informó haber consultado con tres bancos de inversión para indagar sobre su disposición a asesorar y financiar la operación, encontrándose únicamente el Banco BCI dispuesto a participar.

En definitiva, el directorio acordó evaluar la operación, dado lo significativo que podría resultar para el futuro de INVERCAP S.A.; y, contratar al Banco BCI para la etapa de asesoría preliminar.

De lo anterior, resulta que el día 4 de diciembre de 2020 la sociedad INVERCAP S.A. puso en marcha la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP de propiedad de M.C. Inversiones Limitada que, en definitiva, concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado el día 12 del mismo mes y año.

1.4.) En este orden de ideas, es dable concluir que la información a la que accedió el señor Felipe Navarrete Pérez identifica cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: a) las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; b) la cosa: el 6,77% acciones CAP; c) precio: estimación y propuesta de financiamiento; d) elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y, e) efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. consolidar el control con la posibilidad de elegir un cuarto director en CAP S.A.



De este modo, el señor Felipe Navarrete Pérez el día 4 de diciembre de 2020 conoció, en su calidad de director de INVERCAP S.A., que durante el mes de noviembre se mantuvieron reuniones con tres bancos para la asesoría y financiamiento de la operación ya referida –en línea con su política de adquisición fijada en sesión de directorio de fecha 21 de agosto de 2020– y que, el Banco BCI estaba en condiciones de prestarla, remitiendo para esos efectos el día 3 de diciembre de 2020 la propuesta denominada “*Asesoría en la Adquisición del 6,77% de CAP S.A. y Estructuración de Financiamiento de Adquisición por hasta USD 95MM*”, en la que se detallan cada uno de los elementos para materializar la operación y que ésta permitiría a INVERCAP S.A. elegir 4 de los 7 directores de CAP S.A. y que, en definitiva, el directorio acordó proceder con dicha operación en el sentido de evaluarla y contratar al Banco BCI para la asesoría preliminar respectiva.

Se trató, por tanto, de información del directorio de INVERCAP S.A. reservada, considerando lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas; relativa a un valor de un emisor de oferta pública, esto es, CAP S.A.; que no fue divulgada al Mercado y, por tanto, fue información que permitió obtener una ventaja indebida sobre los demás actores de éste; se refirió al control que ejercería INVERCAP S.A. sobre CAP S.A.; y, en definitiva, tal como permiten concluir las máximas de la experiencia, los cambios de propiedad en los controladores tienen la aptitud de influir en el valor de las acciones.

En atención a lo expuesto, los fundamentos de la Reposición en este punto no logran desvirtuar que la información a la que tuvo acceso el señor Felipe Navarrete Pérez en sesión de directorio de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020 da cuenta sin lugar a dudas de la puesta en marcha de la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP de propiedad de M.C. Inversiones Limitada, lo que se encuadra dentro del artículo 164 inciso 1° de la Ley N°18.045 en cuanto dispone, en lo pertinente, que “...se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos...”, información que tuvo el carácter de reservada –no divulgada al mercado– a lo menos desde el 4 de diciembre de 2020 y hasta el 12 de febrero de 2021.

1.5.) Por su parte, debe considerarse que con fecha 7 de diciembre de 2020, esto es, el día lunes siguiente a la sesión de directorio ya mencionada, el señor Felipe Navarrete Pérez –en posesión de la información privilegiada anteriormente referida–, a las 10:54 horas, inmediatamente instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP mediante operaciones simultaneas, a través de correo electrónico y mensaje de WhatsApp, dirigido a la Sra. Paula Polanco Velasco, ejecutiva de BCI Corredor de Bolsa S.A.

Lo anterior, implicó que usó la información privilegiada a la que tuvo acceso, en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., en su beneficio para adquirir 50.000 acciones CAP considerando que, según se razonó en la Resolución Sancionatoria, la operación de adquisición del 6,77% de acciones CAP iba a otorgar a INVERCAP S.A. un mayor control y estabilidad en la administración de CAP S.A. –pudiendo elegir 4 de los 7 directores–, y que el directorio consideró que iba a generar mayor valor.

Además, cabe destacar que dicha instrucción bursátil fue realizada tan pronto el señor Felipe Navarrete Pérez tomó conocimiento de la puesta en marcha de la compraventa del 6,77% acciones CAP por INVERCAP S.A., la que era conocida sólo por el directorio y, después, por los ejecutivos a cargo de la asesoría y financiamiento; y, representó un 63,4% de la cartera de acciones que mantenía en BCI Corredor de Bolsa S.A.



Lo anterior, supone un cambio significativo en los patrones de conducta de inversión del señor Felipe Navarrete Pérez, quien, si bien ya había invertido en dicho valor y también había operado con simultáneas, no es menos cierto que la magnitud y oportunidad de la operación del caso de marras produjeron plena convicción a este Consejo que usó la información privilegiada a fin de obtener un beneficio asociado al mayor valor que podría resultar de la consolidación del control de CAP S.A.

1.6.) Asimismo, es menester considerar que con fecha 4 de enero de 2021, el señor Felipe Navarrete reveló a sus hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A.

En efecto, con posterioridad a la recepción de un cheque por la repartición de la herencia de su padre horas antes en el Banco de Chile, los Recurrentes se reunieron en un almuerzo en el restaurante Tiramisú. Antes y durante ese almuerzo, el Sr. Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en 3 ocasiones –a las 12:55, 14:12 y 14:34 horas– con la Sra. Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor. Mientras estaba reunida con sus hermanas, a las 14:12 horas, la Sra. Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultáneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp.

En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día 4 de enero de 2021 a las 16:25 horas. Ese mismo día 4 de enero de 2021, a las 22:24 horas, la Sra. Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.

Por su parte, y al finalizar la última llamada de Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, la Sra. Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la Sra. Carolina Tagle a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, ocasión en que le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultáneas. Posteriormente, el Sr. Felipe Navarrete pagó la cuenta del restaurant minutos después, a las 14:45 horas, con tarjeta de débito del Banco de Chile.

1.7.) Finalmente, en cuanto a la alegación según la cual *“en aquella época no existía información concreta o precisa respecto a la eventual venta de acciones de CAP por parte de M.C. Inversiones, ni siquiera contacto entre Invercap y M.C. Inversiones con el objeto de analizar las condiciones de eventual venta de estas acciones CAP. El texto mismo del acta del 4 de diciembre así lo demuestra, pues dice allí que M. C. Inversiones “podría estar interesado en vender”, mientras que Invercap resuelve “evaluar” tal posibilidad”*, será rechazada, pues, según se ha venido razonando INVERCAP S.A. exploró durante el mes de noviembre de 2020 las distintas alternativas para adquirir y financiar la adquisición del 6,77% de acciones CAP, lo que culminó mediante la propuesta precedentemente citada de Banco BCI en la que se determinó de forma precisa la manera de materializar la operación –sus etapas y financiamiento–.

Asimismo, en la sesión de directorio de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020, se acordó evaluar dicha operación, dado lo significativo



que podría resultar para el futuro de INVERCAP S.A.; y, contratar al Banco BCI para la etapa de asesoría preliminar, de lo cual resulta que se puso en marcha la operación para adquirir el 6,77% de acciones CAP de propiedad de M.C. Inversiones Limitada que, en definitiva, concluyó con la compraventa celebrada el día 10 de febrero de 2021 y que se divulgó al mercado recién el día 12 del mismo mes y año.

Así, se reitera que la información a la que accedió el señor Felipe Navarrete Pérez identifica cada uno de los elementos de la operación de compraventa de acciones evaluada por el directorio de INVERCAP S.A., entre otros: a) las partes: M.C. Inversiones Limitada, vendedor, e INVERCAP S.A., comprador; b) la cosa: el 6,77% acciones CAP; c) precio: estimación y propuesta de financiamiento; d) elementos accesorios: contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y, e) efectos: la operación iba a permitir a INVERCAP S.A. consolidar el control que ya ostentaba al poder elegir un cuarto director en CAP S.A.

Finalmente, debe aclararse que no es un requisito *sine qua non*, según erradamente sostienen los Recurrentes, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor para los efectos que la información posea el carácter de privilegiada, por cuanto el artículo 164 inciso 1° de la Ley N°18.045 expresamente establece que “...se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos...”, lo que implica que la información puede versar sobre la evaluación de la compra de un valor –asesoría bancaria, financiamiento y puesta en marcha de una operación– como ocurrió en el caso de marras.

De este modo, la aptitud de la información de poseer el carácter de privilegiada es una cuestión de hecho que debe ponderarse según las circunstancias que rodeen cada caso en particular, lo que fue objeto de un minucioso análisis en la Resolución Sancionatoria, sin que se hayan aportado nuevos antecedentes por los Recurrentes que logren desvirtuar lo ya razonado; y, la existencia de tratativas preliminares o negociaciones en curso sobre la adquisición de un valor son sólo elementos que pueden contribuir a dicha determinación, por lo que se rechazará este fundamento de la Reposición.

2.) La información posee el carácter de privilegiada, por cuanto tuvo la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos.

2.1.) Según se consignó en la Resolución Sancionatoria consta en la evolución de las acciones de INVERCAP S.A. y CAP S.A. que, si bien el día 15 de febrero de 2021, esto es, el primer día en que el mercado operó conociendo el acuerdo para la compra de acciones de CAP por INVERCAP S.A., las acciones de esta última cerraron con un alza de 5,8%, mientras que las acciones de CAP con un retroceso de 1,7%, no es menos cierto que una vez que se consolidó esta información en el mercado, específicamente en el periodo que va entre el 12 al 26 de febrero de 2021, el precio de las acciones CAP y acciones INVERCAP avanzaron 5,6% y 7,4%.

Es decir, en el periodo que va entre el 12 y 26 de febrero de 2021 –época en que el mercado absorbió la información de adquisición–, la acción CAP avanzó un 5,6%.

Por lo demás, consta en este Procedimiento Sancionatorio que el precio de cierre de la acción CAP registrado el día 19 de febrero de 2021,



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

fecha en que INVERCAP S.A. emitió un hecho esencial en el que informó al público la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado entre INVERCAP S.A. y M.C. Inversiones Limitada, fue de \$10.302,0, precio que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Felipe Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el día 7 de diciembre de 2020; un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Ruth Navarrete compró las 41.946 acciones CAP el día 4 de enero de 2021; y, un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Anamaría Navarrete compró las 41.850 acciones CAP el día 5 de enero de 2021.

2.2.) Por su parte, de acuerdo a la Propuesta de Asesoría que era conocida por el señor Felipe Navarrete Pérez a lo menos desde el día 3 de diciembre de 2020, se consideraron como elementos o factores económicos que tenían la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP: la consolidación de la sociedad holding como accionista mayoritario y el fortalecimiento del controlador en el directorio de CAP S.A., de lo cual no cabe si no concluir que la información a la que accedió el señor Felipe Navarrete Pérez tuvo la capacidad de incidir en la valorización de la acción CAP.

2.3.) A mayor abundamiento, conforme a la Memoria Anual de INVERCAP S.A. el presidente del directorio, señor Roberto de Andraca, reconoció expresamente que la puesta en marcha la adquisición del 6,77% acciones CAP, implicaba tener un controlador claro que daba mayor estabilidad a CAP y permitiría generar valor.

2.4.) Además, de la valoración los antecedentes precedentemente consignados conforme a las máximas de la experiencia, se concluyó en la Resolución Sancionatoria que el cambio de propiedad de un emisor de valores y factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma control; fusiones; entre otros relacionados al caso de marras, tienen a lo menos el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción que se trate, por lo que los antecedentes aportados para acreditar que regularmente la acción CAP se valoriza según el precio internacional del hierro no lograron desvirtuar dicha conclusión.

2.5.) En definitiva, dicha información, tuvo la aptitud de influir en la cotización de las acciones CAP, por cuanto la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., que le permitiría elegir un cuarto director y aumentar su participación accionaria al 41,65%, significó consolidar su control y, tal como se consignó en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., ello iba a permitir generar estabilidad y valor. Así, el mercado absorbió positivamente la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues entre el periodo desde el día 12 –fecha en que se hizo pública la compraventa– y 26 de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%.

2.6.) Por su parte, el Informe Económico “*Compraventa entre MC Inversiones e Invercap: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?*” no logró desvirtuar lo precedentemente razonado.

Sobre el particular, debe considerarse que a pesar de que en éste se concluye que, la compraventa no iba aparejada a una toma de control; que, supuestamente el mercado esperaba con cierta probabilidad el paso al cuarto director por INVERCAP S.A.; que, la compraventa no significó una apertura de poder de compra que impulsara su precio al alza; y, que no debería presuponerse que si sube la acción INVERCAP



necesariamente sube la acción CAP, no es menos cierto que en dicho Informe no se niega de forma absoluta la aptitud o capacidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, por el contrario, lo reconoce expresamente.

En este orden de ideas, el informante sostiene que *“No percibo indicaciones de que la información de la Compraventa haya tenido capacidad de subir significativamente el precio bolsa de CAP. En primer lugar, porque concentrar la mayoría de su directorio en manos de un único accionista, INVERCAP, no necesariamente hacer subir la rentabilidad de CAP, sino también puede bajarla o no alterarla, por los efectos descritos en este Informe”*. Es decir, pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, pero no cuestiona su potencialidad. Asimismo, reconoce que dicha potencialidad puede tener efectos al alza o bajarla y que, como resultado podría no verse alterado el precio.

2.7.) Asimismo, el Informe Económico *“Comentarios a lo expresado en la Resolución Exenta 4311 sobre el Informe “Compraventa entre MC Inversiones e INVERCAP: ¿capacidad de subir el precio de la acción de CAP?”* tampoco logra desvirtuar lo razonado en la Resolución Sancionatoria.

2.7.) Por su parte, debe considerarse tal como se consignó en lo precedente, que el señor Felipe Navarrete Pérez tan pronto accedió a dicha información privilegiada, esto es, el día hábil siguiente, instruyó la compra de los valores sobre la cual recaía.

Del mismo modo ocurrió cuando el señor Felipe Navarrete Pérez se reunió con sus hermanas Ruth y Anamaría en el restaurant Tiramisú, pues tras revelarles la información privilegiada, inmediatamente las asesoró en la compra de acciones CAP, interviniendo en su tramitación.

2.8.) Por otro lado, en relación a la alegación de los Recurrentes según la cual *“Resulta completamente contradictorio que la Resolución Sancionatoria pretenda afirmar ahora -una vez que acreditamos que no hubo cambio de control, ni premio por control ni que la información haya tenido la capacidad de hacer subir el valor de la acción- que, en realidad, todos esos puntos que fueron incluidos en los Cargos (e incluso en la solicitud de medidas intrusivas) como fundamentos, le son indiferentes pues basta con la capacidad de influir en el precio de la acción. Pero H. Consejo, los Cargos se basaron en estas calificaciones jurídicas y en que la acción sería influida al alza y no puede la CMF, a posteriori, hacer caso omiso de los Cargos que su propia Unidad de Investigación formuló y respecto a los cuales esta parte preparó su defensa y medios de prueba”*, será rechazada, pues, existe plena coincidencia entre los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho que sustentan el Oficio de Cargos, con aquéllos ponderados por este Consejo y que sirvieron de base para justificar las multas impuestas.

Lo anterior, por cuanto se tuvo por acreditado que el señor Felipe Navarrete Pérez tuvo acceso el día 4 de diciembre de 2020 a información privilegiada, en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., referida a la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP que le permitiría a dicha entidad elegir 4 de los 7 directores de ésta última y la contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y que, a continuación, el día 7 de diciembre de 2020 usó esa información privilegiada en beneficio propio para adquirir acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información–, infringiendo de ese modo



la prohibición de uso prevista en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 (Cargo N°1.1. Oficio de Cargos – Infracción N°1.1. Resolución Sancionatoria).

Asimismo, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, el señor Felipe Navarrete Pérez reveló dicha información privilegiada a sus hermanas Ruth y Anamaría, infringiendo de ese modo el deber de reserva, en su modalidad de comunicar información privilegiada, contenido en el artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N°18.045 (Cargo N°1.2. Oficio de Cargos – Infracción N°1.1. Resolución Sancionatoria).

A su vez, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, estando en posesión de información privilegiada, la señora Ruth Navarrete Pérez adquirió acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información– debiendo haberse inhibido, infringiendo de ese modo el deber de abstención contenido en el artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045 (Cargo N°2. Oficio de Cargos – Infracción N°1.2. Resolución Sancionatoria).

Finalmente, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, estando en posesión de información privilegiada, la señora Anamaría Navarrete Pérez adquirió acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información– debiendo haberse inhibido, infringiendo de ese modo el deber de abstención contenido en el artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045 (Cargo N°3. Oficio de Cargos – Infracción N°1.3. Resolución Sancionatoria).

2.9.) A mayor abundamiento, en cuanto a la alegación de los Recurrentes según la cual *“Vale reiterar que cuando la información acerca de la compraventa de las acciones CAP se hizo pública el 12 de febrero de 2021, su cotización bajó de precio (días 15 y 16 de febrero) y que el precio pactado por las partes lo fue bajo mercado, en torno a un 15 a 20%, lo que sirve para constatar que la información relativa a esta compraventa no tenía la capacidad de influir al alza en la acción CAP y que, por lo demás, no era relevante o significativa”*, será rechazada, pues el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 no exige un resultado, esto es, que la acción adquirida indebidamente en definitiva suba de precio ni tampoco que el infractor enajene dicho valor obtenido en posesión de información privilegiada, sino, en cambio, prohíbe adquirir acciones con información privilegiada para obtener un beneficio –operar en uso de información privilegiada– y mandata abstenerse de adquirir los valores sobre los cuales recae la información privilegiada –operar en posesión de información privilegiada–.

De este modo, para tener por constatada la infracción imputada conforme al artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045, es necesario atenerse a sus requisitos de procedencia, esto es, si se usó información privilegiada, lo que ya fue objeto de análisis en la Resolución Sancionatoria. A su vez, en este caso, la información utilizada para adquirir acciones CAP tuvo la aptitud de influir en su cotización, lo que bastó para tener por configurada la infracción imputada, más allá si en definitiva la acción subía, bajaba o se mantenía de precio.

2.10.) En consecuencia, tras un exhaustivo análisis de la prueba rendida, la Resolución Sancionatoria concluyó que la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., que le permitiría elegir un cuarto director y aumentar su participación accionaria al 41,65%, tuvo la capacidad de influir en la cotización de tales acciones, por cuanto significaba consolidar su control y, tal como se dispuso



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

en la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A., ello iba a permitir generar estabilidad y mayor valor. En definitiva, el mercado absorbió positivamente, entre otros factores, la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues, entre el periodo entre el 12 –fecha en que se hizo pública la compraventa– y 26 de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%, por lo que el fundamento de la Reposición en este punto no podrá prosperar.

III.2. En cuanto al segundo fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *“La Resolución Sancionatoria afirma que la propia memoria del año 2020 de Invercap serviría para configurar la supuesta información privilegiada, porque, supuestamente, tener un “controlador claro” daría “mayor estabilidad a CAP” y permitiría “generar valor”. Este texto ha sido malinterpretado por el H. Consejo y, en todo caso, no tiene la aptitud para dar por acreditada la supuesta capacidad de influir en el valor de la acción CAP”*.

1.) En la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A. sí se consideró en relación a la operación que “tener un controlador claro da mayor estabilidad a CAP y permite generar valor enfocados en el largo plazo”.

Del examen de la Resolución Sancionatoria aparece que se analizó acabadamente el antecedente que invocan los Recurrentes, supuestamente, *“malinterpretado”*, para arribar a las conclusiones ya consignadas, por lo que no resulta efectiva esta alegación.

Lo anterior, por cuanto el presidente del directorio de INVERCAP S.A. efectivamente sostuvo en la Memoria Anual del año 2020 en el *“Mensaje a los accionistas de INVERCAP S.A.”* lo siguiente: *“El 2020 fue un año muy importante para INVERCAP S.A., reafirmamos nuestro rol controlador del grupo CAP. El primer paso fue con una compra en bolsa del 3,56% del capital accionario de dicha sociedad. De esta forma INVERCAP incrementó su participación desde el 31,32% al 34,88%. Esto abrió la puerta a pensar en tomar un rol más significativo en CAP, lo que se concreta en Febrero del 2021 al adquirir un 6,77% de acciones de CAP S.A. que estaban en manos de Mitsubishi Corporation. Esta compra permitió incrementar nuestra participación en CAP al 41,65%. Ambos exitosos procesos, aprobados unánimemente por el Directorio de la sociedad son el reflejo de la total convicción que tenemos del potencial de CAP S.A. y de los fundamentos del negocio. Creemos que tener un controlador claro da mayor estabilidad a CAP y permite generar valor enfocados en el largo plazo.*

(...)

Principalmente debido a estos muy buenos resultados de CAP nuestro principal activo, INVERCAP S.A. registró una utilidad de US\$149 millones el 2020. INVERCAP percibió dividendos por US\$17,5 millones los que permitieron cumplir cabalmente con todos los compromisos y disponer de una adecuada posición de caja, distribuyéndose a los accionistas dividendos por US\$9,3 millones en el año.”

Es decir, un tercero ajeno a este Consejo de la CMF, que fue miembro del directorio de INVERCAP S.A. y que participó en la decisión de adquirir acciones CAP, estimó el potencial valor que entregaría la operación del caso de marras a tales acciones, especialmente, considerando que la compra permitió incrementar la participación de



INVERCAP S.A. en CAP; que fue un proceso exitoso del cual resulta su total convicción del potencial de CAP S.A. y los fundamentos del negocio; y, que un controlador claro da mayor estabilidad a CAP, incluyendo que permite generar valor a largo plazo. Además, agrega que, principalmente debido a esos muy buenos resultados y comportamientos de CAP, principal activo de INVERCAP S.A., ésta última registró una utilidad de US\$149 millones el 2020.

De este modo, se rechazará el fundamento de la Reposición, pues del examen de la Memoria Anual ya citada, es posible determinar que el presidente del directorio estimó que la operación tuvo la potencialidad de dar *"mayor estabilidad a CAP y permite generar valor enfocados en el largo plazo"*.

2.) La Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A. es tan solo uno de los varios medios de prueba ponderados en la Resolución Sancionatoria para arribar a la conclusión que la información tuvo la capacidad de influir en la cotización de las acciones CAP S.A.

De la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria, aparece que se llevó a cabo un detallado análisis de cada uno de los elementos probatorios pertinentes y substanciales en relación a que la información tuvo la capacidad de influir en la cotización del valor del caso de marras.

En este orden de ideas, la Reposición no podrá prosperar en este punto, por cuanto la Memoria Anual del año 2020 de INVERCAP S.A. es uno de los tantos medios de pruebas analizados a fin de arribar a la conclusión que la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A., en cuanto le permitiría elegir un cuarto director y aumentar su participación accionaria al 41,65%, tuvo la capacidad de influir en la cotización de tales acciones, pues significaba consolidar su control y estabilidad en el directorio de CAP S.A., generando mayor valor, por lo que el desacuerdo de los Recurrentes sobre el análisis de dicho antecedente, no tiene la aptitud de modificar lo ya resuelto, dado que existen una serie de antecedentes adicionales que permitieron llegar a la conclusión precedentemente referida.

III.3. En cuanto al tercer fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *"La CMF ha violado el principio de objetividad. La CMF no ha investigado con igual celo hechos que habrían exculpado a nuestros representados. Por ejemplo, ha prescindido de medios de prueba fundamentales, como citar a declarar a los directores de Invercap y a Herman Bennett, autor del Informe Bennett, entre otros"*.

1.) Los reproches se dirigen en contra de lo obrado por el Fiscal de la UI, a quien le corresponde de forma exclusiva y excluyente la investigación, y no en contra de la Resolución Sancionatoria de este Consejo de la CMF, los cuales son actos administrativos y órganos distintos, por lo que resultan improcedentes en la forma planteada.

En efecto, conforme a los artículos 24, 45 y 46 del D.L. N°3538, las atribuciones de investigar para comprobar las infracciones a las leyes y normativa cuya fiscalización le corresponda a esta Comisión y formular cargos, son facultades exclusivas del Fiscal de la Unidad de Investigación y no de este Consejo de la CMF, considerando



la separación de funciones –de investigar y sancionar, respectivamente– que introdujo la Ley N°21.000.

Asimismo, de conformidad con el artículo 52 del D.L. N°3538, es a este Consejo a quien le corresponde determinar si han existido las infracciones imputadas en el Oficio de Cargos y, en caso afirmativo, resolver si la Investigada resulta responsable de las mismas, indicando su participación en los hechos y la sanción de que se hace merecedora, en caso que correspondiere.

En este orden de ideas, debe advertirse que los fundamentos de la Reposición relativos a que durante la investigación no se citó a declarar a los directores ni a la gerente general de INVERCAP S.A., a los representantes de M.C. Inversiones Ltda., entre otros, concluyendo que *“es carga de la Unidad de Investigación probar la existencia de la supuesta infracción”* resultan improcedentes en la forma planteada, por cuanto se dirigen en contra de actos administrativos de distinta naturaleza jurídica que la Resolución Sancionatoria dictada por este Consejo que es aquella impugnada, y en contra de un diferente órgano, el Fiscal de la UI.

Además, cabe destacar que no se observa que, durante el período de prueba, se hayan solicitado las diligencias que ahora se invocan como omitidas ni se hayan impetrado los recursos que contempla el DL N°3538, por lo que, conforme a los actos propios de los Recurrentes, su derecho a recurrir en contra tales precluyó por falta de oportunidad.

Por último, y sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, del examen de las alegaciones, defensas y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio por el Fiscal de la UI y los Recurrentes, este Consejo determinó que los elementos probatorios aparejados a esta instancia administrativa resultaron idóneos y suficientes para constatar las infracciones que en definitiva fueron sancionadas.

2.) Los Recurrentes hicieron valer una serie de defensas, alegaciones y pruebas en el Procedimiento Sancionatorio; no obstante, no ofrecieron ni rindieron los medios de prueba que señalan que habrían sido, supuestamente, prescindidos.

Sobre el particular, debe considerarse que mediante presentación de fecha 4 de marzo de 2022, los Recurrentes hicieron valer sus alegaciones y defensas en contra de los cargos formulados.

Asimismo, mediante Oficio Reservado UI N°194 de fecha 7 de marzo de 2022, la UI abrió un término probatorio en el cual los Recurrentes rindieron todos los medios probatorios que estimaron pertinentes.

A mayor abundamiento, mediante Oficio Reservado N°39.642 de fecha 20 de mayo de 2022 y, después, mediante Oficio Reservado N°40.656 de fecha 25 de mayo de 2022, se citó a audiencia a los Recurrentes para exponer sus alegaciones ante este Consejo, la que se celebró con fecha 2 de junio de 2022.

Finalmente, mediante Oficio Reservado N°42.449 de fecha 1 de junio de 2022 y en carácter de medida para mejor resolver, se tuvo por



acompañado el Informe Económico “*Compraventa entre MC Inversiones e INVERCAP: ¿capacidad de subir el precio de la acción CAP?*”, suscrito por el señor Herman Bennet C.

En este orden de ideas, y conforme a los actos propios de los Recurrentes, no resulta lícito que éstos desconozcan sus propias actuaciones en esta instancia administrativa, pues, si no esgrimieron alegaciones y defensas en torno a que se llevaran a cabo las diligencias probatorias que indican ni tampoco ofrecieron ni rindieron dichos medios probatorios, no es dable que ahora, pretendan desconocer dicha circunstancia, una vez extinguida la oportunidad para así hacerlo, esgrimiendo recién que, supuestamente, se prescindió de medios de pruebas, lo que tampoco resulta efectivo.

De este modo, nada obstaba en esta instancia administrativa que los Recurrentes llevaran a cabo las medidas y diligencias probatorias que recién ahora indican, habiéndoseles emplazado legalmente para que así pudieran hacerlo y no lo hicieron.

3.) Las medidas para mejor resolver son una atribución facultativa y privativa de este Consejo de la CMF.

Las medidas para mejor resolver –reguladas en el artículo 52 inciso 1° parte final del DL 3538– corresponden a “*la práctica de las diligencias o medidas para mejor resolver que estime necesarias*” este Consejo de la CMF.

Conforme a lo anterior, las medidas para mejor resolver son una atribución facultativa y privativa de este Consejo de la CMF, a fin de practicar de oficio diligencias probatorias que estime necesarias para resolver el Procedimiento Sancionatorio.

En este orden de ideas, mediante Oficio Reservado N°42.449 de fecha 1 de junio de 2022, este Consejo estimó necesario, en carácter de medida para mejor resolver, tener por acompañado el Informe Económico “*Compraventa entre MC Inversiones e INVERCAP: ¿capacidad de subir el precio de la acción CAP?*”, suscrito por el señor Herman Bennet C. y que fue ofrecido por los Recurrentes para ser agregado a esta instancia administrativa en dicho carácter.

No obstante, mediante el Oficio ya citado, este Consejo consideró innecesario conforme al artículo 52 inciso 1° parte final del DL 3538 citar a declarar al señor Herman Bennet C. sobre el Informe Económico “*Compraventa entre MC Inversiones e INVERCAP: ¿capacidad de subir el precio de la acción CAP?*”, lo que se encuentra dentro de la legalidad vigente, por lo que este fundamento de la Reposición será rechazado.

III.4. En cuanto al cuarto fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que “*La Resolución Sancionatoria vulnera las reglas de la sana crítica e infringe el artículo 52 de la Ley N° 21.000 (DL 3538) en tanto, de manera inexplicable, no pondera una serie de antecedentes y medios de prueba presentados por esta parte. Destaca en este punto el Informe Bennett, al que sólo se hizo una infundada referencia que malinterpretó sus dichos*”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

1.) La Resolución Sancionatoria analizó y explicó detalladamente cada uno de los medios probatorios para arribar a las conclusiones consignadas.

Conforme consta a lo largo de la Resolución Sancionatoria, este Consejo ya apreció de forma meticulosa todos los antecedentes aparejados a esta instancia administrativa, analizando para tales efectos todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio, por lo que no resultan efectiva las alegaciones de los Recurrente en este punto.

En este orden de ideas, para cada medio probatorio, se explicó cómo se ponderó cada uno de éstos, y se valoraron especialmente considerando los conocimientos relativos al Mercado de Valores, propios de este órgano de “carácter técnico”.

Así, en relación al fundamento de la Reposición en cuanto a que, supuestamente, no habría prueba alguna que demuestre que la circunstancia de que INVERCAP S.A. pudiera elegir 4 de los 7 directores de CAP S.A. tuvo la capacidad de influir en el precio de la acción, no resulta efectiva, pues tal como se consignó en la Resolución Sancionatoria, existe abundante evidencia conforme a la cual la operación implicó que un emisor de valor –matriz– cambiara su participación accionaria en otro emisor de valor –filial– lo que le iba a permitir elegir 4 directores de ésta última, lo cual, como efecto iba a generar estabilidad en las decisiones del directorio de CAP S.A. y, por tanto, incidir en el valor a las acciones de dicha entidad.

De este modo, se rechazará este fundamento de la Reposición, pues la Resolución Sancionatoria explica cada uno de los razonamientos y procesos lógicos para arribar al sustrato fáctico que funda las sanciones aplicadas.

2.) La Resolución Sancionatoria ponderó los antecedentes que dieron cuenta del cambio en la propiedad de CAP S.A. y sus efectos.

A este respecto, yerran los Recurrentes al sostener que “la única mención en la Resolución Sancionatoria a las reglas de la sana crítica es una mera referencia a las “máximas de la experiencia”, que claramente no cumple con el estándar jurisprudencial respecto al modo en que debe fundarse la aplicación de estas reglas al tratarse de una simple referencia genérica y sin fundamentación. No sólo es una “mera referencia” a tales reglas, sino que es una referencia equivocada en sí misma, en el sentido que se señala que las máximas de la experiencia supuestamente “demuestran” que ciertos factores tendrían la capacidad de influir en la cotización de una acción”, por cuanto, en la Resolución Sancionatoria se valoraron los antecedentes que dieron cuenta del cambio en la propiedad accionaria de CAP S.A. y de cómo dicha operación tuvo la aptitud de influir en la cotización las acciones de dicha entidad.

Así, entre otros medios probatorios, y tal como se consignó en la Resolución Sancionatoria, se desprende de forma directa de la Propuesta de Asesoría del Banco BCI que la operación implicaría que INVERCAP S.A. consolidaría su participación como mayor accionista en CAP S.A. y, asimismo, fortalecería su posición en el directorio.



A su vez, conforme al acta de Sesión de Directorio de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020, se informó que de materializarse la adquisición 6,77% acciones CAP, INVERCAP S.A. pasaría a poseer el 41,6% de las acciones emitidas por CAP S.A., por lo que podría elegir a 4 de sus 7 directores.

A mayor abundamiento, conforme a la Memoria Anual de INVERCAP S.A. del año 2020, el presidente del directorio estimó que la operación entregaría estabilidad y generaría valor a CAP S.A.

Así, y de los demás antecedentes probatorios analizados, se concluyó que el cambio en la propiedad accionaria de CAP S.A. –considerando especialmente que INVERCAP S.A. pasaría a elegir 4 de sus 7 de directores– tuvo la capacidad de influir en la cotización de su acción.

Ahora bien, en relación a la alegación evacuada en los Descargos, según la cual el gran factor que incide en el precio de la acción CAP es el precio internacional del hierro, se tuvo en consideración –al valorarse los antecedentes aparejados al Procedimiento Sancionatorio para acreditar dicha afirmación– que tales no lograban desvirtuar la conclusión precedentemente citada, pues, la experiencia y los conocimientos afianzados indican que el cambio en la propiedad de un emisor de valores –hecho fijado por este Consejo en la forma antes referida– y factores sobre aumento o disminución en la participación accionaria; consolidación de control; cambio de administración; premio por toma control; fusiones; entre otros relacionados al caso de marras, tienen a lo menos el potencial o la capacidad de influir en la cotización de la acción que se trate, más allá de que ésta regularmente se vea influida por el precio internacional del hierro, por cuanto en este caso implicaba, como se ha venido razonando, un efecto de mayor estabilidad en las decisiones del directorio de CAP S.A. y, por tanto, en su administración, lo que tuvo el potencial de generar mayor valor a sus acciones.

Es decir, al valorarse los medios de prueba presentados por los Recurrentes a fin de acreditar que la acción CAP se ve influida principalmente por el precio internacional del hierro, se tuvo en consideración que ello no desvirtuaba los demás elementos probatorios que acreditaron que el cambio de propiedad accionaria de INVERCAP S.A. implicaba un efecto en concreto, esto es, que iba a poder elegir 4 de los 7 directores de CAP S.A. y, por tanto, que ello generaba estabilidad en las decisiones de su directorio, elemento el cual, en definitiva, tuvo la capacidad de influir en la cotización de su acción.

Asimismo, los Recurrentes tergiversan el análisis precedentemente referido al sostener que *“es una referencia equivocada en sí misma, en el sentido que se señala que las máximas de la experiencia supuestamente “demuestran” que ciertos factores tendrían la capacidad de influir en la cotización de una acción”*, pues, en esta parte conforme a las máximas de la experiencia fue posible concluir a partir de los elementos probatorios aportados, especialmente, aquéllos aparejados para acreditar que el cambio de propiedad implicaba elegir 4 de los 7 directores de un emisor de valores, que dicha circunstancia tuvo la aptitud de influir en la cotización de acción, toda vez que ello implicaba que dicha entidad tuviera un controlador claro –consolidar el control– generando mayor estabilidad en las decisiones de su directorio el cual es un factor económico relevante a la hora de fijar el valor de esa sociedad, según ya se ha razonado.



En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazarán los fundamentos de la Reposición en este punto, pues los Recurrentes confunden los medios de prueba con el análisis y valoración de los mismos efectuada en la Resolución Sancionatoria, toda vez que, de los elementos probatorios citados y demás referidos la Resolución Sancionatoria, se arribó de forma racional y lógica a la conclusión que el cambio en la propiedad de CAP S.A. tuvo la aptitud de influir en la cotización de su acción considerando que INVERCAP S.A. pasaría a elegir 4 de sus 7 directores.

3.) Los Recurrentes confunden los presupuestos fácticos y jurídicos del deber de abstención y la prohibición de usar información privilegiada – infracciones sancionadas–, con el beneficio económico o utilidad –circunstancia para determinar el *quantum* de la multa–.

En efecto, los Recurrentes sostienen que *“La Resolución Sancionatoria, reconociendo ese error de manera implícita, dice ahora que la información se hizo pública el 12 de febrero de 2021, pero que el mercado habría consolidado esta información hasta el 26 de febrero, sin fundamentar ni explicitar alguna metodología para ello, y que en dicho lapso la acción CAP sí subió su cotización. Lamentablemente el H. Consejo tampoco brinda un fundamento para sostener esta nueva postura (una vez más el principio de congruencia es vulnerado), ni tampoco para justificar por qué no sería relevante que la acción CAP haya bajado los días 15 y 16 de febrero de 2021”*.

No obstante, los Recurrentes incurren en un error, pues el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 no exige un resultado, esto es, que la acción adquirida indebidamente en definitiva suba de precio ni tampoco que el infractor enajene dicho valor obtenido en posesión de información privilegiada, sino, en cambio, prohíbe adquirir acciones con información privilegiada para obtener un beneficio –operar en uso de información privilegiada– y mandata abstenerse de adquirir los valores sobre los cuales recae la información privilegiada –operar en posesión de información privilegiada–.

De este modo, para tener por constatada la infracción imputada conforme al artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045, es necesario atenerse a sus requisitos de procedencia, esto es, si se usó información privilegiada, lo que ya fue objeto de análisis en la Resolución Sancionatoria. A su vez, en este caso, la información utilizada para adquirir acciones CAP tuvo la aptitud de influir en su cotización, lo que bastó para tener por configurada la infracción imputada, más allá si en definitiva la acción subía, bajaba o se mantenía de precio.

Por su parte, cuestión diametralmente distinta, es determinar si el infractor obtuvo un beneficio o utilidad, para los efectos de determinar el *quantum* de la multa aplicable en los términos del artículo 38 del DL N°3538.

A este respecto, según consta en el Acápito VI., número 2.2., de la Resolución Sancionatoria, este Consejo determinó que *“dado que no se materializaron ventas de acciones por parte de los Investigados, en el período en cuestión, no es posible cuantificar un monto de utilidad”*.

Es decir, se consideró que en la época que se reveló la información privilegiada, los Recurrentes no vendieron las acciones CAP, por lo que no resultó posible establecer una utilidad producto de las infracciones cometidas.



Asimismo, y con independencia de lo anterior, a lo largo de la Resolución Sancionatoria se consideró que si bien el día 15 de febrero de 2021 la acción CAP bajó de precio, no es menos cierto que, el día 19 de febrero de 2021 –en que se informó al mercado la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado–, el precio de cierre de la acción CAP fue de \$10.302,0.-, precio que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Felipe Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el día 7 de diciembre de 2020; un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Ruth Navarrete compró las 41.946 acciones CAP el día 4 de enero de 2021; y, un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Anamaría Navarrete compró las 41.850 acciones CAP el día 5 de enero de 2021.

Adicionalmente, en la Resolución Sancionatoria se consideró que el mercado absorbió positivamente la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues entre el día 12 y el 26 de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%.

Por consiguiente, el beneficio obtenido con ocasión de la infracción cometida, es una circunstancia que debe ser considerada para el objeto de determinar el rango de la multa según el artículo 38 del DL N°3538, pero no es un requisito para tener constada la infracción al deber de abstención o prohibición de uso de información privilegiada en los términos del artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045.

Por otro lado, no es efectivo lo que sostienen los Recurrentes en cuanto a que *“Recordemos aquí que el Informe UI sostenía que la información se hizo pública el 19 de febrero (cuestión falsa) y que ese día la acción CAP subió de precio”*, pues, de la atenta lectura del Oficio de Cargos se indica que la información privilegiada se publicó el día 12 de febrero de 2021; y, que el día 19 de febrero de 2021, se publicó la materialización de la compraventa –esto es, se pagó el precio pactado y se entregaron las acciones respectivas–, fecha en la cual el precio de la acción CAP subió en comparación a la fecha en que los Recurrentes adquirieron indebidamente ese valor.

Todavía más, yerran los Recurrentes al sostener que *“la Resolución Sancionatoria cae en una abierta contradicción, pues si sostiene que el lapso para que el mercado “consolide” esta información se extendió entre el 12 y el 26 de febrero, quiere decir que cualquier persona, el día 15 o 16 de febrero de 2021 -habiéndose ya hecho pública esta supuesta información privilegiada- habría podido comprar acciones CAP (a un precio aun más bajo que el del día 12 de febrero) estando ya en conocimiento de la misma información que supuestamente usaron Felipe Navarrete y sus hermanas y obtener exactamente el mismo beneficio económico”*.

Lo anterior, toda vez que, el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 prohíbe operar en uso u operar en posesión de información privilegiada mientras ésta mantenga dicho carácter, lo que los Recurrentes pasaron por alto.

Por su parte, se vuelve a reiterar que, el análisis de la utilidad o beneficio económico reportado con ocasión de la infracción es un ejercicio considerativo con el objeto de establecer el monto de la multa aplicable, y no para tener por establecida la infracción a la norma imputada, cuestiones diametralmente distintas según se ha venido razonando, por lo que la Reposición no podrá prosperar en este punto.



4.) La Resolución Sancionatoria analizó y ponderó detalladamente el Informe Económico del Sr. Herman Bennett.

Del examen de la Resolución Sancionatoria, no resulta efectivo que ésta “no ponderó el Informe Bennett” según sostienen los Recurrentes, pues, se analizó minuciosamente.

Sobre el particular, debe considerarse que a pesar de que en éste se concluye que, la compraventa no iba aparejada a una toma de control; que, supuestamente el mercado esperaba con cierta probabilidad el paso al cuarto director por INVERCAP S.A.; que, la compraventa no significó una apertura de poder de compra que impulsara su precio al alza; y, que no debería presuponerse que si sube la acción INVERCAP necesariamente sube la acción CAP, no es menos cierto que en dicho Informe no se niega de forma absoluta la aptitud o capacidad de que la operación influyera en la cotización de la acción CAP, por el contrario, lo reconoce expresamente.

En este orden de ideas, el informante sostiene que *“No percibo indicaciones de que la información de la Compraventa haya tenido capacidad de subir significativamente el precio bolsa de CAP. En primer lugar, porque concentrar la mayoría de su directorio en manos de un único accionista, INVERCAP, no necesariamente hacer subir la rentabilidad de CAP, sino también puede bajarla o no alterarla, por los efectos descritos en este Informe”*. Es decir, pone en duda la magnitud de la influencia de la información privilegiada que manejó el señor Felipe Navarrete Pérez, pero no cuestiona su potencialidad. Asimismo, reconoce que dicha potencialidad puede tener efectos al alza o bajarla y que, como resultado podría no verse alterado el precio.

En este orden de ideas, lo que exige el artículo 164 inciso 1° de la Ley N°18.045 es que la información “sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos”, lo que no logró desvirtuar el mencionado Informe, en especial, contrastándolo con los demás elementos probatorios aportados al Procedimiento Sancionatorio.

Efectivamente, dicho Informe no controvierte el hecho que se arribó de la ponderación de los demás antecedentes conforme al cual la operación del caso de marras implicaba un cambio de propiedad en un emisor de valores, CAP S.A., y que ello iba a permitir a INVERCAP S.A. elegir 4 de los 7 directores –estabilidad en la administración–, lo cual, como tal, tuvo la capacidad de influir en la cotización de las acciones CAP, por lo que se rechazará la Reposición en este parte.

5.) La Resolución Sancionatoria analizó y ponderó la Propuesta de Asesoría del Banco BCI.

Del examen de la Resolución Sancionatoria, no resulta efectivo que “tampoco tiene sentido lo señalado en la página 137, número 2, en cuanto a que la tabla allí incluida (extraída de la “Propuesta de Asesoría”) identificaría “claramente las ventajas que esta operación tendría en la valorización de acciones CAP””, según sostienen los Recurrentes, pues, se analizó y valoró.

En efecto, de la lectura de la Propuesta de Asesoría de Banco BCI, se establece de forma precisa la estrategia e intención de INVERCAP S.A. para



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

aumentar su participación en acciones CAP, como sus efectos –cambio de propiedad significativo que implicaba la adquisición de las acciones del segundo mayor accionista–, disponiendo que *“Consecuentemente con la estrategia de largo plazo establecida por la compañía en la consolidación de su participación en CAP S.A. se ha ido aumentando la participación desde principios de año, a través de la venta directa en la bolsa de comercio. Bajo esta línea la empresa está explorando hoy la posibilidad de aumentar su participación en su filial, a través de la compra de un paquete de acciones (6,77%) al segundo accionista mayoritario M.C. Inversiones Ltda (Mitsubishi). En este contexto, BCI ha preparado una propuesta de asesoría financiera para apoyar a Invercap en el proceso de negociación con Mitsubishi. Adicionalmente, BCI tiene aprobado un financiamiento de adquisición de hasta USD 95 millones para financiar la adquisición”*.

Del mismo modo, en dicha propuesta se detallan los términos y condiciones para financiar y concretar la adquisición del 6,77% acciones CAP.

A mayor abundamiento, dicho antecedente da cuenta que INVERCAP S.A. exploró durante un mes aproximadamente, las distintas alternativas para adquirir y financiar la compra del 6,77% de acciones CAP, lo que culminó mediante la propuesta precedentemente citada de Banco BCI que determinó de forma precisa y clara la manera de materializar la operación y la cual fue reenviada al correo electrónico del señor Felipe Navarrete Pérez el día 3 de diciembre de 2020.

Todavía más, en la Propuesta de Asesoría efectivamente aparece que la operación implicaría: *“consolidar su participación como mayor accionista en CAP S.A.”; “revalorización de la matriz, al contar con una mayor participación de la filial”; “fortalece su posición en el directorio”; y, “mayores dividendos”*.

Es decir, expresamente se contemplan los efectos de la operación que tuvieron la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP, toda vez que, INVERCAP S.A. adquiriría el 6,77% de acciones CAP de propiedad del segundo accionista mayoritario, esto es, un cambio de propiedad relevante que le permitiría fortalecer su posición en el directorio –elegir 4 de los 7 directores y estabilidad en la administración de CAP S.A. –, por lo que la Reposición no podrá prosperar en este punto.

6.) La Resolución Sancionatoria analizó y ponderó la herencia recibida por los Recurrentes.

En efecto, sobre el particular y entre otras reiteradas consideraciones sobre el particular en la Resolución Sancionatoria, se consideró la alegación según la cual en esa época el señor Felipe Pérez Navarrete recibió una cuantiosa herencia que justificaba que su patrón de riesgo se viera modificado, añadiendo que la idea en invertir acciones CAP siempre fue considerada dada la historia familiar –su padre fue abogado de dicha empresa– y que, el hierro tenía buena proyección según las recomendaciones de su corredor de bolsa, sin embargo el artículo 165 inciso 1° de la Ley 18.045, prohíbe efectuar transacciones de valores, estando en posesión de información privilegiada.

A este respecto, debe aclararse que el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 prohíbe al *insider* usar información privilegiada en beneficio propio o ajeno (prohibición de uso), por lo que, en el caso de marras, el señor Felipe Navarrete Pérez



se encontró inhibido por ley, para comprar acciones CAP haciendo uso de la información, más allá de la supuesta motivación que invocó.

De este modo, la prueba rendida por la defensa del señor Felipe Navarrete Pérez en este punto, resultó inconducente, toda vez que, el *insider* en posesión de información privilegiada no puede adquirir los valores sobre los cuales recae.

Sin perjuicio de lo anterior, se consideró, además, según se consignó en la Resolución Sancionatoria, que el señor Felipe Navarrete Pérez usó la información privilegiada en beneficio propio considerando la estabilidad y mayor valor que la consolidación del control de CAP S.A. iba a generar en la cotización de su acción. Es decir, quedó acreditado en esta instancia administrativa que la adquisición de las 50.000 acciones CAP se hizo con ocasión de la información privilegiada a la que accedió y no por otros motivos.

Lo anterior, especialmente considerando que usó información privilegiada el día 7 de diciembre de 2020 para adquirir acciones CAP, esto es, el lunes siguiente desde que accedió a la misma; y, la herencia fue repartida entre los hermanos recién el día 4 de enero de 2021.

Además, talas operaciones, representaron un porcentaje relevante respecto de total de operaciones a plazo realizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago (“BCS”) con la acción CAP, a saber, las operaciones realizadas por el Sr. Navarrete representaron entre el 40%, 19% y 32% del total de operaciones simultáneas transadas en la citada Bolsa los días 10 y 22 de diciembre de 2020, y 5 de enero de 2021, respectivamente.

Por su parte, en relación a las señoras Ruth y Anamaría Navarrete, se tuvo en consideración que si bien es efectivo que siempre tuvieron la idea de invertir en acciones CAP una vez que recibiera la herencia de su padre lo que ocurrió el mismo día 4 de enero de 2021, no es menos cierto que ese día su hermano Felipe le comunicó información privilegiada, al punto que las asesoró y orientó para adquirir los valores sobre los cuales recaía dicha información según ha quedado acreditado y, por tanto, estuvieron en posesión de información privilegiada, lo cual le impedía adquirir tales valores, debiendo haberse inhibido conforme a lo establecido en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045, más allá de las motivaciones que invoca.

Asimismo, dicha circunstancia –la herencia– no logró desvirtuar que las operaciones realizadas por las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, implicaron un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; fueron por volúmenes significativos; y, fueron realizadas tan pronto se reunieron con su hermano señor Felipe Pérez Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores materia de las operaciones instruidas en esa oportunidad.

Todavía más, las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez utilizaron operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, lo que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial por antonomasia y, por tanto, se apartaron absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión.



Conforme a lo anterior, se rechazará este fundamento de la Reposición, por cuanto, por una parte, el señor Felipe Navarrete Pérez uso la información privilegiada en beneficio propio; y, por otra parte, las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, dado que estaban en posesión de información, debieron inhibirse de comprar acciones CAP más allá de que ese día recibieron la herencia de su padre para justificarla.

La Resolución Sancionatoria también da cuenta que el 4 de enero de 2021, el señor Felipe Navarrete reveló a sus hermanas Ruth y Anamaría, la información privilegiada a la que tuvo acceso en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., cuando se reunieron aproximadamente entre las 13:00 y 15:00 horas del día 4 de enero de 2021 en el restaurante Tiramisú.

En esa ocasión, las hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez instruyeron la compra de acciones CAP, utilizando el dinero de la herencia, y, además, financiándola mediante operaciones simultáneas de alto riesgo patrimonial.

Así, resulta un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hayan utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponde a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial por antonomasia y, por tanto, se apartaron de sus patrones de conducta de inversión.

Por consiguiente, el mismo día en que los Investigados recibieron su herencia y se reunieron en el restaurante Tiramisú, las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez se apartaron de sus patrones de habitualidad e instruyeron la compra de acciones CAP y financiamiento mediante simultáneas, es decir, las operaciones se realizaron respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía el señor Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio, de lo cual resulta que éste último comunicó y reveló a sus hermanas la información privilegiada a la que accedió en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A.

Si bien las señoras Ruth y Anamaría señalan que siempre tuvieron la idea de invertir en acciones CAP una vez que recibieran la herencia de su padre, lo que ocurrió el mismo día 4 de enero de 2021, no es menos cierto que ese día su hermano Felipe les comunicó información privilegiada, y, por tanto, estuvieron en posesión de información privilegiada, lo cual les impedía adquirir tales valores.

Por lo anterior, este fundamento de la Reposición no podrá prosperar.

III.5. En cuanto al quinto fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *“La Resolución Sancionatoria vulnera el debido proceso en tanto viola el principio de congruencia, al basarse en fundamentos distintos a aquellos contenidos en los Cargos para entender que, supuestamente, estaríamos ante información privilegiada”*.



1.) Existe una coherencia lógica y armónica entre los cargos formulados por el Fiscal de la UI y las sanciones finalmente impuestas por este Consejo de la CMF.

En efecto, de la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que existe plena coincidencia entre los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho que sustentan el Oficio de Cargos, con aquéllos ponderados por este Consejo y que sirvieron de base para justificar las multas impuestas.

Lo anterior, por cuanto se tuvo por acreditado que el señor Felipe Navarrete Pérez tuvo acceso el día 4 de diciembre de 2020 a información privilegiada, en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., referida a la puesta en marcha de la adquisición del 6,77% de acciones CAP que le permitiría a dicha entidad elegir 4 de los 7 directores de ésta última y la contratación del Banco BCI para la asesoría preliminar; y que, a continuación, el día 7 de diciembre de 2020 usó esa información privilegiada en beneficio propio para adquirir acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información–, infringiendo de ese modo la prohibición de uso prevista en el artículo 165 inciso 1° de la Ley N°18.045 (Cargo N°1.1. Oficio de Cargos – Infracción N°1.1. Resolución Sancionatoria).

Asimismo, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, el señor Felipe Navarrete Pérez reveló dicha información privilegiada a sus hermanas Ruth y Anamaría, infringiendo de ese modo el deber de reserva, en su modalidad de comunicar información privilegiada, contenido en el artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley N°18.045 (Cargo N°1.2. Oficio de Cargos – Infracción N°1.1. Resolución Sancionatoria).

A su vez, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, estando en posesión de información privilegiada, la señora Ruth Navarrete Pérez adquirió acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información– debiendo haberse inhibido, infringiendo de ese modo el deber de abstención contenido en el artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045 (Cargo N°2. Oficio de Cargos – Infracción N°1.2. Resolución Sancionatoria).

Finalmente, se tuvo por acreditado que el día 4 de enero de 2021, estando en posesión de información privilegiada, la señora Anamaría Navarrete Pérez adquirió acciones CAP –valor sobre el cual recaía la información– debiendo haberse inhibido, infringiendo de ese modo el deber de abstención contenido en el artículo 165 inciso 1° parte final de la Ley N°18.045 (Cargo N°3. Oficio de Cargos – Infracción N°1.3. Resolución Sancionatoria).

En este orden de ideas, mediante Oficio Reservado UI N° 60 de fecha 17 de enero de 2022, el Fiscal de la UI formuló cargos al señor Felipe Navarrete Pérez, a la señora Ruth Navarrete Pérez y a la señora Anamaría Navarrete Pérez, en los siguientes términos:

“1. Respecto de Felipe Navarrete Pérez:

1.1. Infracción a la prohibición contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, estando en posesión de información privilegiada, el día 7 de diciembre de 2020, instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP y su financiamiento mediante operación simultánea con acciones CAP -que se



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

realizó el día 10 de diciembre de 2020-, y anticipó el pago de las operaciones a plazo con acciones CAP, los días 22 de diciembre de 2020 y 5 de enero de 2021;

1.2. *Infracción los deberes contenidos en los incisos primero y segundo del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, vulneró el deber de reserva comunicando la información privilegiada a la que tuvo acceso, al recomendar y asesorar la compra de acciones CAP -y operaciones simultaneas con acciones CAP- a sus hermanas Sras. Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, instruidas a BCI Corredor de Bolsa el día 4 de enero de 2021.*

2. *Respecto de Ruth Navarrete Pérez infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.946 acciones CAP, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.198 acciones CAP materializada el día 6 de enero de 2021.*

3. *Respecto de Anamaría Navarrete Pérez, infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.850 acciones CAP -que se materializó el 5 de enero de 2021-, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.028 acciones CAP ejecutada el día 11 de enero de 2021”.*

A su vez, conforme consta en la Resolución Sancionatoria, los fundamentos de hecho y de derecho que sustentan los cargos fueron acogidos en el siguiente tenor:

Respecto del señor Felipe Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, estando en posesión de información privilegiada, el día 7 de diciembre de 2020, instruyó la adquisición de 50.000 acciones CAP y su financiamiento mediante operación simultánea con acciones CAP -que se realizó el día 10 de diciembre de 2020-, y anticipó el pago de las operaciones a plazo con acciones CAP, los días 22 de diciembre de 2020 y 5 de enero de 2021”.

“Infracción los deberes contenidos en los incisos primero y segundo del artículo 165 de la Ley N° 18.045, toda vez que, vulneró el deber de reserva comunicando la información privilegiada a la que tuvo acceso, al recomendar y asesorar la compra de acciones CAP -y operaciones simultaneas con acciones CAP- a sus hermanas Sras. Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, instruidas a BCI Corredor de Bolsa el día 4 de enero de 2021”.

Respecto de Ruth Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.946 acciones CAP, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.198 acciones CAP



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

materializada el día 6 de enero de 2021”, en lo que se refiere a infringir el deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

Respecto de Anamaría Navarrete Pérez:

“Infracción a la prohibición prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, toda vez que, habiendo tenido acceso a información privilegiada, y, apartándose de sus patrones de riesgo e inversión, el día 4 de enero de 2021 instruyó a BCI Corredor de Bolsa la adquisición de 41.850 acciones CAP -que se materializó el 5 de enero de 2021-, y una operación de financiamiento de aquella adquisición realizada con 12.028 acciones CAP ejecutada el día 11 de enero de 2021”, en lo que se refiere a infringir el deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

De lo anterior, resulta que en este Procedimiento Sancionatorio hay plena concordancia y conformidad entre la acusación y la sanción final, de modo que no se ha resuelto en definitiva cuestiones ajenas a los cargos formulados por el Fiscal de la UI, por lo que la Reposición no podrá prosperar en este punto.

2.) Los Recurrentes estuvieron en conocimiento de la ley cuya infracción se imputó y de las conductas descritas en el Oficio de Cargos, e hicieron valer de manera oportuna y efectiva todas su alegaciones y defensas, aportando prueba para esos efectos

En lo pertinente y relevante para este fundamento de la Reposición, cabe señalar que los Recurrentes al evacuar sus Descargos controvirtieron que la información tuviera la capacidad de influir en la cotización de la acción CAP, esgrimiendo una serie de alegaciones y defensas.

Asimismo, para estos efectos rindieron medios de pruebas y formularon alegaciones orales antes este Consejo; y, ofrecieron un Informe Económico que fue agregado en carácter de medida para mejor resolver.

En específico, sostuvieron que la adquisición del 6,77% de acciones CAP por INVERCAP S.A. y que le permitiría elegir 4 de los 7 directores no tenía la potencialidad de hacer variar el precio de dicho valor de acuerdo a los argumentos de sus Descargos y que ahora reiteran en este fundamento de la Reposición, es decir, los Recurrentes hicieron valer su derecho a la defensa en relación al cargo formulado, especialmente en cuanto al requisito que la información sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

A su vez, debe considerarse que la Resolución Sancionatoria examinó cada una de las alegaciones, defensas y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio en relación a este punto controvertido en la instancia administrativa. Es decir, no se ponderaron cuestiones ajenas, sino aquéllas pertinentes y substanciales a la controversia planteada por los Recurrentes en relación al Oficio de Cargos.

Conforme a lo anterior, no existe ninguna vulneración al debido proceso ni un perjuicio considerando que los Recurrentes ejercieron de manera oportunidad y efectiva todas las herramientas y derechos que le franquea el ordenamiento jurídico, especialmente, en relación al punto que invocan en este fundamento de la Reposición, por lo que se rechazará esta alegación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5100-22-17185-G SGD: 2022080315420

III.6. En cuanto al sexto fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que “La Resolución Sancionatoria viola el principio de inocencia, imponiendo la carga de la prueba a nuestros representados. La denominada “responsabilidad infraccional” rige sólo una vez que la supuesta infracción ha sido acreditada, sin alcanzar (y no podría hacerlo) a la configuración misma de la supuesta infracción”.

1.) Los hechos fijados en la Resolución Sancionatoria se desprenden del análisis de los elementos probatorios aparejados a esta instancia administrativa, de los cuales se concluyeron los presupuestos fácticos de los incumplimientos imputados.

De la atenta lectura de la Resolución Sancionatoria aparece que se examinaron una serie de medios probatorios para tener por acreditados los presupuestos del artículo 165 de la Ley N°18.045 cuyo incumplimiento fue imputado.

Conforme a lo anterior, no resulta efectiva la alegación de los Recurrentes según la cual se habría invertido la carga de la prueba o se arribaron a conclusiones fácticas sin un medio probatorio que las acreditara, pues, en definitiva, este Consejo ponderó cada una de las pruebas aparejadas a este Procedimiento Sancionatorio para establecer los hechos que dan cuenta de las conductas infraccionales sancionadas, en los términos del artículo 52 del DL N°3538.

2.) La Resolución Sancionatoria ponderó todos los medios probatorios pertinentes y substanciales a fin de concluir que la información tuvo la aptitud de influir en la cotización de la acción CAP.

En efecto, y entre otros, la Propuesta de Asesoría de Banco BCI y el acta de Sesión de Directorio de INVERCAP S.A. de fecha 4 de diciembre de 2020, expresamente contemplan los efectos de la operación relativa a que dicha entidad adquiriera el 6,77% acciones CAP, esto es, que le permitiría consolidar su control al poder elegir 4 de los 7 directores de ésta última. Lo anterior, implica que dicha información tuvo la capacidad de influir en la cotización de la acción CAP, pues, como consecuencia de la adquisición, se generaría mayor estabilidad en el directorio de CAP lo que podía incidir en su valorización.

A mayor abundamiento, y también a modo ejemplar, cabe traer a colación lo señalado por el presidente del directorio de INVERCAP S.A. en la Memoria Anual del año 2020 en el “Mensaje a los accionistas de INVERCAP S.A.”: “El 2020 fue un año muy importante para INVERCAP S.A., reafirmamos nuestro rol controlador del grupo CAP. El primer paso fue con una compra en bolsa del 3,56% del capital accionario de dicha sociedad. De esta forma INVERCAP incrementó su participación desde el 31,32% al 34,88%. Esto abrió la puerta a pensar en tomar un rol más significativo en CAP, lo que se concreta en Febrero del 2021 al adquirir un 6,77% de acciones de CAP S.A. que estaban en manos de Mitsubishi Corporation. Esta compra permitió incrementar nuestra participación en CAP al 41,65%. Ambos exitosos procesos, aprobados unánimemente por el Directorio de la sociedad son el reflejo de la total convicción que tenemos del potencial de CAP S.A. y de los fundamentos del negocio. Creemos



que tener un controlador claro da mayor estabilidad a CAP y permite generar valor enfocados en el largo plazo.

En este orden de ideas, el presidente del directorio de INVERCAP S.A. estimó el mayor valor que entregaría la operación del caso de marras, especialmente, considerando que la compra permitió incrementar la participación de INVERCAP S.A. en CAP; que fue un proceso exitoso del cual resulta su total convicción del potencial de CAP S.A. y los fundamentos del negocio; y, que un controlador claro da mayor estabilidad a CAP, incluyendo que permite generar valor a largo plazo.

De este modo, no es efectivo que se haya arribado a dicha conclusión sin que existan medios de prueba, ni tampoco se invirtió la carga de la prueba en este punto, por cuanto dichos antecedentes fundaron el Oficio de Cargos a fin de acreditar los presupuestos del artículo 165 de la ley N°18.045 y fueron examinados detalladamente por este Consejo.

3.) La Resolución Sancionatoria ponderó todos los medios probatorios pertinentes y substanciales a fin de concluir que la información privilegiada fue comunicada por el señor Felipe Navarrete Pérez a sus hermanas señoras Ruth y Anamaría.

Efectivamente, tras el análisis de una serie de elementos aportados al Procedimiento Sancionatorio, este Consejo estableció los siguientes hechos precisos, graves y concordantes de los cuales es posible presumir que el señor Felipe Navarrete Pérez reveló el día 4 de enero de 2021 información privilegiada a sus hermanas señoras Ruth y Anamaría:

a.) El señor Felipe Navarrete Pérez estaba en posesión de información privilegiada el día 4 de enero de 2021, en relación a las acciones CAP.

b.) El señor Felipe Navarrete Pérez ya había usado la información privilegiada en su beneficio el día 7 de diciembre de 2020, adquiriendo 50.000 acciones CAP.

c.) Los Recurrentes se reunieron a las 11:30 horas aproximadamente, del día 4 de enero de 2021, en el Banco de Chile para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre.

d.) Los Recurrentes se reunieron entre las 13:00 y 15:00 horas aproximadamente, del día 4 de enero de 2021, en el restaurant Tiramisú.

e.) En esa ocasión, y el mismo día que los Recurrentes recibieron el cheque de la repartición de la herencia, adquirieron acciones CAP, es decir, compraron el valor sobre el cual recaía la información privilegiada.

f.) El señor Felipe Navarrete Pérez, se comunicó telefónicamente a las 12:55, 14:12 y 14:34 horas, del día 4 de enero de 2021, con su ejecutiva Sra. Carolina Tagle de BCI Corredor de Bolsa S.A.

g.) La señora Ruth Navarrete Pérez, a las 14:12 horas, del día 4 de enero de 2021, mientras estaba reunida con sus hermanos, instruyó la



compra de acciones CAP y financiamiento a través de simultáneas, por medio de mensaje de WhatsApp a la Sra. Carolina Tagle.

h.) La señora Ruth Navarrete Pérez, entregó el cheque con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP a su hermano Felipe, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa S.A., quien además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la Sra. Carolina Tagle a las 16:25 horas, del día 4 de enero de 2021.

i.) La señora Ruth Navarrete Pérez, a las 22:24 horas, del día 4 de enero de 2021, envió un correo electrónico a la Sra. Carolina Tagle, dando la orden para que comprara sólo 41.946 acciones CAP en el que copió a su hermano Felipe.

j.) La señora Anamaría Navarrete Pérez, y al finalizar la llamada de su hermano Felipe con la Sra. Carolina Tagle, recibió un llamado de ésta a las 14:40 horas, del día 4 de enero de 2021, sin que existiese un contacto previo entre ambas, ocasión en que le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultáneas.

k.) El señor Felipe Navarrete Pérez, a las 14:45 horas, del día 4 de enero, pagó la cuenta del restaurant Tiramisú, con tarjeta de débito del Banco de Chile.

l.) Las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez carecían de habitualidad en este tipo de inversiones y fueron por volúmenes significativos.

m.) Las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez usaron, por primera vez, operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición de acciones CAP, operación de alto riesgo patrimonial, lo que no se condice con sus perfiles de inversionistas.

n.) Las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez conocían la trayectoria de su hermano Felipe como director de INVERCAP S.A. y que, por tanto, la información que se le comunicó era confidencial.

ñ.) El día 4 de enero de 2021, la información privilegiada aún no había sido divulgada al mercado.

De lo anterior, este Consejo de la CMF estableció que, con fecha 4 de enero de 2021, aproximadamente a las 11:30 horas, el señor Felipe Navarrete Pérez se reunió con sus hermanas señoras Ruth y Anamaría en la oficina comercial del Banco de Chile ubicada en Av. Apoquindo N°3721 comuna de Las Condes, a efectos de entregarles un cheque a cada una de ellas, proveniente de la repartición de parte de la herencia de su padre. Posteriormente, entre las 13:00 y 15:00 horas aproximadamente, los tres hermanos se reunieron para almorzar en el Restaurant Tiramisú del sector El Golf, ocasión en la que el señor Felipe Navarrete reveló la información privilegiada a sus hermanas, quienes, conociendo que era confidencial, igualmente no se inhibieron e instruyeron a BCI Corredor de Bolsa S.A. la orden de compra de acciones CAP y su forma de financiamiento, lo que implicó que operaron en posesión de información privilegiada, infringiendo así el deber de abstención.



Cada uno de los hechos precedentemente fijados en la Resolución Sancionatoria, se extraen de un detallado análisis de toda la prueba rendida en esta instancia administrativa para eso efectos, por lo que el fundamento de la Reposición en esta parte se rechazará, por cuanto no es efectivo que se arribara a esa conclusión “sin contar con prueba”.

III.7. En cuanto al séptimo fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que “La Resolución Sancionatoria, sin brindar ningún fundamento, dice que Anamaría y Ruth Navarrete “conocían la trayectoria de su hermano como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado”. Esta afirmación es equivocada fáctica y jurídicamente”.

1.) La Resolución Sancionatoria determinó, del examen de un conjunto de hechos precisos, graves y concordante, que Felipe Navarrete Pérez comunicó información privilegiada expresamente en dicho carácter a sus hermanas Ruth y Anamaría.

De los antecedentes reunidos en este Procedimiento Sancionatorio se establecieron hechos que revisten el carácter de graves, precisos y concordantes, a fin de llegar a la convicción que el día 4 de enero de 2021 el señor Felipe Navarrete Pérez reveló la información privilegiada que funda esta instancia a sus hermanas señoras Ruth y Anamaría. En especial considerando que:

a) El señor Felipe Navarrete Pérez estaba en posesión de información privilegiada el día 4 de enero de 2021.

b) El señor Felipe Navarrete Pérez ya había hecho uso de esa información privilegiada para adquirir en su beneficio 50.000 acciones CAP el día 7 de diciembre de 2020.

c) Los Investigados se reunieron en la mañana del 4 de enero de 2021 en el Banco de Chile para recibir los cheques correspondientes a la herencia de su padre.

d) A continuación, y en el mismo día, los Investigados se reunieron aproximadamente entre las 13:00 y 15:00 horas del día 4 de enero de 2021 en el restaurante Tiramisú.

e) En esa ocasión, las hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez instruyeron la compra de acciones CAP.

f) Lo anterior, implicó un desajuste significativo en sus patrones de habitualidad en inversión, pues las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez carecían de habitualidad en ese tipo de inversiones; fueron por volúmenes significativos; y, fueron realizadas tan pronto se reunieron con su hermano señor Felipe Navarrete quien estaba en posesión de información privilegiada respecto de los valores objeto de las operaciones instruidas en esa oportunidad.



g) Las hermanas Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, conocían la trayectoria de su hermano Felipe como director de INVERCAP S.A., por tanto, sabían que la información que les transmitiera sobre esta entidad tendría carácter privilegiado —es decir, que se les comunicó en infracción a las reglas que rigen el ramo—.

h) El señor Felipe Navarrete Pérez se involucró en la tramitación de la adquisición de acciones CAP de sus hermanas Ruth y Anamaría.

Por consiguiente, fue dable presumir que la información privilegiada fue revelada por el Sr. Felipe Navarrete el día 4 de enero de 2021, durante un almuerzo en el restaurante Tiramisú, al que asistieron los Investigados, con posterioridad a la recepción de un cheque por la repartición de la herencia de su padre horas antes en el Banco de Chile. Antes y durante ese almuerzo, el Sr. Felipe Navarrete se comunicó telefónicamente en 3 ocasiones —a las 12:55, 14:12 y 14:34 horas— con la Sra. Carolina Tagle, ejecutiva de negocios de BCI Corredor. Mientras estaba reunida con sus hermanos, a las 14:12 horas, la Sra. Ruth Navarrete dio la orden de compraventa de acciones CAP y financiamiento a través de simultaneas, a la Sra. Tagle por medio de mensaje de WhatsApp.

En la misma instancia, la Sra. Ruth Navarrete entregó el cheque al Sr. Felipe Navarrete con el cual pagó parte de la compra de las acciones CAP, para que éste lo llevara a BCI Corredor de Bolsa, quien, además, tomó una fotografía del cheque y se lo envió a través de WhatsApp a la ejecutiva, Sra. Carolina Tagle ese día 4 de enero de 2021 a las 16:25 horas. Ese mismo día 4 de enero de 2021, a las 22:24 horas, la Sra. Ruth Navarrete envió un correo electrónico a su ejecutiva de la corredora, dándole la orden para que sólo comprara 41.946 acciones CAP, en el que copió al Sr. Felipe Navarrete.

Por su parte, y al finalizar la última llamada de Felipe Navarrete con la ejecutiva Carolina Tagle, la Sra. Anamaría Navarrete recibió un llamado proveniente de la Sra. Carolina Tagle a las 14:40 horas, sin que existiese un contacto previo entre ambas, ocasión en que le instruyó la adquisición de acciones CAP y su forma de financiamiento parcial a través de simultaneas.

Posteriormente, el Sr. Felipe Navarrete, pagó la cuenta del restaurant, minutos después, el día 4 de enero de 2021 a las 14:45 horas con tarjeta de débito del Banco de Chile.

En esta parte, resulta, asimismo, un hecho grave, preciso y concordante, la circunstancia que las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez hayan utilizado operaciones simultáneas para financiar parcialmente la adquisición reprochada, dado que corresponden a una decisión de inversión y financiamiento en el mercado bursátil de alto riesgo patrimonial por antonomasia y, por tanto, se apartaron absoluta y significativamente de sus patrones de conducta de inversión.

Así, el mismo día en que los Investigados recibieron su herencia y se reunieron en el restaurante Tiramisú, las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez se apartaron de sus patrones de habitualidad e instruyeron la compra de acciones CAP y financiamiento mediante simultáneas, es decir, las operaciones se realizaron respecto de los valores sobre los cuales recaía la información privilegiada que poseía el señor Felipe Navarrete Pérez y que ya había usado en su beneficio.



En definitiva, se concluye que el señor Felipe Navarrete Pérez comunicó y reveló a sus hermanas, señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez, la información privilegiada a la que accedió en su calidad de director e *insider* de INVERCAP S.A., por lo que este fundamento de la Reposición se rechazará.

III.8. En cuanto al octavo fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *“La Resolución Sancionatoria se funda en medios de prueba obtenidos a través de medidas intrusivas. Sin embargo, habiéndose descartado la comisión de un delito penal por parte de Ruth y Anamaría Navarrete, no es posible emplear medios de prueba obtenidos a través de mecanismos dispuestos por el legislador para investigar la comisión de ilícitos penales para imponer sanciones administrativas. Tampoco puede emplearse prueba obtenida de doña Carolina Tagle, quien al entregar dichos antecedentes de manera voluntaria vulneró derechos constitucionales de nuestros representados, por lo que tampoco pueden ser empleados para imponer sanciones”*.

1.) Las medidas intrusivas decretadas se ajustaron al procedimiento previsto en el artículo 5° números 5 y 27 del D.L. N°3.538.

En efecto, el Fiscal de la UI fue autorizado por este Consejo, mediante Resolución Exenta N°4925 de fecha 6 de septiembre de 2021, a fin de que ejecutara ciertas medidas, previa autorización de un Ministro de la Corte de Apelaciones de Santiago.

El ejercicio de esa atribución contó, además de lo anterior, con la autorización previa del Ministro de la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago, don Juan Cristóbal Mera Muñoz, según resolución de fecha 10 de septiembre de 2021.

Para estos efectos, tuvo en consideración lo siguiente:

“Que con fecha 6 de septiembre de 2021, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero estimó procedente y necesaria la realización de las medidas investigativas en orden a aclarar los hechos posiblemente constitutivos de revelación y uso de información privilegiada, infracción al deber de abstención e infracciones contenidas en la ley 18.045 sobre Mercado de Valores, autorizando al Fiscal, señor Andrés Montes Cruz, para efectuar la solicitud a la que se ha hecho referencia en el motivo 1°.

Que los hechos y antecedentes que fundan la solicitud revisten claridad, precisión y gravedad suficientes para decretar la medida contemplada en el artículo 5 N° 5 del D.L. N° 3.538 modificado por el artículo 1° de la Ley N° 21.000, mientras que, asimismo, estos hechos y antecedentes se configuran como graves y calificados, justificando también el ejercicio de las medidas contempladas en el artículo 5 N° 27 inciso segundo en sus letras a) y b) del mismo cuerpo normativo, por cuanto las conductas investigadas podrían ser constitutivas de las infracciones y delitos previstos en materia de información privilegiada en la ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.



Que, en efecto, en concepto del Ministro que suscribe, los documentos y antecedentes acompañados a esta solicitud la fundan adecuadamente, haciendo que los hechos investigados revistan los caracteres señalados en el motivo anterior, tratándose el caso de autos, entonces, de uno calificado”.

Por lo anterior, este fundamento de la Reposición no podrá prosperar.

2.) Para el diligenciamiento de las medidas intrusivas es menester que la investigación se refiera a una infracción que, además, pueda ser constitutiva de un delito, con independencia que finalmente esa infracción sea confirmada o descartada.

Los Recurrentes sostienen que “*la CMF no puede fundar su sanción administrativa en pruebas obtenidas a través de mecanismos dispuestos para la investigación de conductas tipificadas como delito si considera que las hermanas Navarrete Pérez no incurrieron en una conducta tipificada como tal*”.

Sin embargo, los antecedentes fueron obtenidos legítimamente mediante medidas intrusivas que se decretaron *ab initio* para investigar el incumplimiento del artículo 165 de la Ley N°18.045, lo que, a su vez, puede ser constitutivo de responsabilidad penal.

Es decir, tuvieron por finalidad investigar un incumplimiento sujeto a sanción administrativa y a la vez de responsabilidad penal.

Ahora bien, los Recurrentes confunden dicho requisito que legitima las medidas intrusivas, esto es, la finalidad de éstas, con el resultado de la investigación y, en definitiva, con la sanción que se imponga.

Lo anterior por cuanto, como se ha señalado sólo basta que la finalidad de la investigación tenga por objeto esclarecer si se incurrió en una conducta infraccional sujeta a la competencia de esta CMF, que también puede ser un ilícito penal.

Así, no es necesario que, en definitiva, de los antecedentes obtenidos, resulte que se haya efectivamente incurrido en el ilícito penal; o, que la sanción administrativa que se imponga sea también por un hecho objeto de responsabilidad penal; lo que ocurrirá con posterioridad al diligenciamiento de dichas mediadas, puesto que el resultado del procedimiento sancionador, puede ser tanto la confirmación de la infracción, como la absolución.

Por lo expuesto, este fundamento de la Reposición se rechazará.

3.) Los antecedentes aportados por la señora Carolina Tagle lo fueron en cumplimiento de lo dispuesto a las reglas que rigen las atribuciones del Fiscal de la UI en relación a aquéllas que rigen este Procedimiento Sancionatorio; y, por lo demás, conforme a los actos propios de los Recurrente, no fueron impugnados en la oportunidad procesal correspondiente.



En efecto, de acuerdo a las normas que regulan las facultades del Fiscal de la UI y aquéllas relativas a esta instancia administrativa, contempladas en el DL N°3538, la ejecutiva de la entidad fiscalizada por esta Comisión proporcionó los antecedentes requeridos.

En este orden de ideas, al Fiscal le corresponde ejercer las atribuciones de investigación para esclarecer los hechos de competencia de esta CMF –incluyendo las operaciones de los corredores de bolsa– y, a su vez al corredor de bolsa le corresponde dar cumplimiento a las instrucciones de esta Comisión conforme a los artículos 1° y 3° del DL N°3538, en su calidad de entidad fiscalizada.

Por lo anterior, este fundamento de la Reposición no podrá prosperar.

III.9. En cuanto al noveno fundamento de la Reposición.

Los Recurrentes sostienen que *“La CMF, en el Capítulo VI., punto 2.2 de la Resolución Sancionatoria, alude a fechas y porcentajes equivocados. En el punto 2.8 menciona que no hubo colaboración durante la investigación, lo que es falso”*.

1.) La Resolución Sancionatoria determinó para los efectos del artículo 38 N°2 del DL 3538, en relación al artículo 5 número 20 del DL N° 3538, que no fue posible cuantificar un monto de utilidad.

En efecto, según consta en el Acápito VI., número 2.2.4, de la Resolución Sancionatoria al que aluden los Recurrentes, este Consejo determinó que *“dado que no se materializaron ventas de acciones por parte de los Investigados, en el período en cuestión, no es posible cuantificar un monto de utilidad”*.

Es decir, se consideró que cuando se reveló la información privilegiada, los Recurrentes no vendieron las acciones CAP, por lo que no resultó posible establecer una utilidad producto de las infracciones cometidas y, por lógica consecuencia, no resulta efectiva la alegación conforme a la cual ello habría sido supuestamente omitido, dado que fue expresamente considerado por la Resolución Sancionatoria para los efectos de determinar el *quantum* de las multas aplicadas.

Asimismo, y con independencia de lo anterior, a lo largo de la Resolución Sancionatoria se consideró que si bien el día 15 de febrero de 2021 la acción CAP bajó de precio, no es menos cierto que, el día 19 de febrero de 2021 –en que se informó al mercado la materialización de la transferencia de acciones y el pago del precio pactado–, el precio de cierre de la acción CAP fue de \$10.302,0.-, precio que corresponde a un 32,9% mayor respecto del precio promedio por acción en que el Sr. Felipe Navarrete compró las 50.000 acciones CAP el día 7 de diciembre de 2020; un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Ruth Navarrete compró las 41.946 acciones CAP el día 4 de enero de 2021; y, un 6,3% mayor respecto del precio promedio por acción en que la Sra. Anamaría Navarrete compró las 41.850 acciones CAP el día 5 de enero de 2021.



Adicionalmente, en la Resolución Sancionatoria se consideró que el mercado absorbió positivamente la adquisición realizada por INVERCAP S.A., pues entre el día 12 y el 26 de febrero de 2021, la acción CAP avanzó un 5,6%.

2.) La Resolución Sancionatoria determinó para los efectos del artículo 38 N°8 del DL 3538, que no se acreditó una colaboración especial de los Recurrentes.

Lo anterior, por cuanto las diligencias a que se refieren los Recurrentes corresponden a requerimientos de esta Comisión y del Fiscal a los que legalmente se encuentran obligados, por lo que no resulta efectiva esta alegación.

Por lo anterior, este fundamento de la Reposición no podrá prosperar.

IV. DECISIÓN.

1. Que, conforme a lo expuesto precedentemente, esta Comisión considera que la Reposición impetrada no aporta elementos que justifiquen modificar la **Resolución Exenta N°4311 de fecha 11 de julio de 2022**, por lo que se rechazará.

2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°300 de fecha 11 de agosto de 2022**, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO

FINANCIERO RESUELVE:

1. Rechazar en todas sus partes la Reposición interpuesta en contra de la **Resolución Exenta N°4311 de fecha 11 de julio de 2022**, manteniendo la sanción de:

- **Multa de UF 10.000.- al señor Felipe Navarrete Pérez.**
- **Multa de UF 2.000.- a la señora Ruth Navarrete Pérez.**
- **Multa de UF 2.000.- a la señora Anamaría Navarrete Pérez.**

2. Adoptado lo resuelto en el numeral 1 precedente con el voto en contra del Comisionado Sr. Augusto Iglesias Palau, quien estuvo por acoger la reposición respecto a las señoras Ruth y Anamaría Navarrete Pérez por los motivos indicados en el número 3 de la Sección VI de la Resolución impugnada, y mantener la sanción al Sr. Felipe Navarrete Pérez, con las prevenciones que se señalan en la Resolución impugnada.

3. El informe del Sr. Herman Bennett, acompañado a la Reposición, **se agrega a los antecedentes**. En cuanto a citar al Sr. Bennett, visto lo dispuesto en el inciso primero del artículo 52, y que el informe producido se ha agregado a los antecedentes, **no ha lugar por innecesario**.



4. Remítase a los Recurrentes, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

5. Contra la presente Resolución Sancionatoria procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N°3538 que Crea la Comisión para el Mercado Financiero, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Mauricio Larraín Errázuriz
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Kevin Cowan Logan
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero

