



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

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

RES. EXENTA N° 083

04 FEB 2005

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4° y 27 del D.L. 3.538, 35 y siguientes de la Ley 19.880 y en el N° 3 de la Circular 887 de 1989:

CONSIDERANDO:

1.- Que, esta Superintendencia realizó una investigación administrativa acerca de una posible infracción a la normativa dictada por esta Superintendencia, en relación a las operaciones de contratos *forward* contenidas en la Circular N° 887 de 1989.

2.- Que, conforme a antecedentes recabados por esta Superintendencia, se pudo determinar que la Corredora de su gerencia ha realizado múltiples operaciones con contratos *forward* durante los últimos años, masificándose la comercialización de dicho producto a partir del segundo semestre del año 2003.

3.- Que, como consecuencia de la masificación del producto precedentemente señalada, un grupo importante de personas que no utilizaba dichos instrumentos como mecanismos de cobertura cambiaria sino que con fines meramente especulativos tuvo acceso a ellos, realizando múltiples operaciones.

4.- Que, en un primer momento, aproximadamente a diciembre del año 2003, las antedichas operaciones reportaron utilidades para los clientes de Banchile Corredores de Bolsa S. A. debido a la tendencia a la baja del dólar.

5.- Que, a partir de Enero del año 2004, el dólar cambió su tendencia, incrementándose su valor en forma considerable y rápida, reportándole a algunos de los clientes de Banchile Corredores de Bolsa S. A. que habían contratado el producto en cuestión cuantiosas pérdidas.

6.- Que, al momento de hacer efectivas las garantías que los clientes otorgaron para respaldar dichas operaciones y exigir el pago de las diferencias derivadas de los contratos por parte de Banchile Corredores de Bolsa S. A. se producen desacuerdos entre la corredora y los clientes derivadas principalmente de la poca claridad de las obligaciones de cada cual, dada la no escrituración de los contratos. Lo anteriormente señalado, a su vez, gatilló las denuncias de don José Manuel Fonseca Neumann, doña Silvana Calcutta Violic, don Baltazar Meza Tessmann en representación de Transportes del Sur Ltda. e Inversiones InverChile Ltda. y don Juan Mora Fuentealba ante este Servicio, quienes atribuían a Banchile Corredores de Bolsa S. A. una serie de irregularidades en la realización y liquidación de dichas operaciones.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

7.- Que, con fecha 30 de noviembre, mediante Ordinario N° 11209, esta Superintendencia formula cargos a Banchile Corredores de Bolsa S. A. por la realización de operaciones con contratos *forward* sin respaldo escrito de los mismos en razón de los siguientes argumentos:

- que entre los meses de julio de 2003 y enero de 2004 se realizaron múltiples operaciones de *forwards* con dólares sin tener respaldos escritos de dichos contratos.
- que conforme a las declaraciones de ex ejecutivos de Banchile, dichas operaciones se habían realizado sin entregar información suficiente, dada la naturaleza y riesgo de las operaciones en cuestión.
- que de conformidad al Artículo 27 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, los Corredores de Bolsa pueden realizar aquellas actividades complementarias que les autorice la Superintendencia, autorización que en este caso fue otorgada mediante la Circular N° 887 de 1989.
- que el número 3° de la Circular 887 de 1989, señala que "...dichos contratos y los derechos que en éstos *consten* o que de ellos emanen no podrán cederse, transferirse o endosarse a terceros, salvo expreso acuerdo entre las partes..." de lo cual se deriva que, necesariamente, dichos contratos deben encontrarse escriturados.
- que el ofrecer productos en extremo riesgosos a un público no avezado en cuestiones financieras, considerando la calidad de contratos de adhesión de dichos, sin toda la información que este tipo de operaciones requería y de manera poco clara en atención al público receptor de la oferta, no se condice con los principios interpretativos que debían inspirar dichos contratos.

8.- Que, con fecha 16 de Diciembre, Banchile Corredores de Bolsa S. A. realiza sus descargos solicitando se desestimen los cargos imputados mediante Ordinario N° 11209 en razón de los siguientes argumentos:

- que la naturaleza jurídica de los contratos *forward* es de tipo consensual, no siendo necesario que estos se encuentren escriturados para que produzcan efectos civiles de acuerdo a lo establecido en el artículo 1443 del Código Civil. Agrega, que no corresponde deducir de la interpretación del N° 3 de la Circular 887 que el contrato de *forward* es solemne y que necesariamente debe constar por escrito para producir efectos civiles ya que las solemnidades requieren de texto expreso de la ley. Además, señala que los contratos suscritos por Banchile Corredores de Bolsa S. A. con sus clientes fueron debidamente escriturados y su texto cumple íntegramente lo señalado por el N° 3 de la Circular 887 y que, luego de escriturarse los contratos, estos eran enviados a los clientes para su firma, cuestión que, dado que muchos clientes residían fuera de Santiago, hacía demoroso el trámite de obtener la firma, lo que ocasionó que algunos de ellos al conocer que tenían pérdidas producto de sus operaciones previamente acordadas, las desconocieran y se negaran a firmar. Por último, señala que los contratos celebrados por Banchile Corredores de Bolsa S. A. con sus clientes estaban debidamente escriturados, aunque algunos de ellos no se encontraran firmados y que no es lo mismo la escrituración del contrato que la firma del mismo.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- que no es efectivo que Banchile Corredores de Bolsa S. A. haya ofrecido un producto riesgoso a un público no avezado en cuestiones financieras, sin toda la información que estas operaciones requieren, toda vez que ninguno de los reclamantes podía considerarse como no avezados en cuestiones financieras. A este respecto señala que el señor Baltazar Meza es contador de gran experiencia financiera que operaba a través de sociedades de inversiones en productos de alto riesgo. Que el señor Fonseca, también contador auditor, conocía las operaciones y riesgos asociados a estas ya que podía calcular pérdidas y daba órdenes específicas para cerrar parcialmente sus posiciones. Respecto de la Señora Calcutta, señala que de sus presentaciones a esta Superintendencia se desprende un entendimiento del producto y respecto del señor Mora, señala que también era conocedor del producto y estuvo informado en todo momento de la forma y riesgo de sus operaciones. Por último, señala que no procede calificar como *contratos de adhesión* las operaciones de forward toda vez que sus cláusulas principales eran de libre discusión.

9.- Que, siendo lo precedentemente señalado el tenor de la controversia, para mayor claridad del análisis de la cuestión debatida, se analizarán cada uno de los descargos de Banchile Corredores de Bolsa S. A. por separado.

10.- Respecto de la no escrituración de los contratos:

De acuerdo a lo señalado por el artículo 27 de la ley 18.045 los corredores de bolsa o agentes de valores deben tener como objeto exclusivo el señalado en el artículo 24 del mismo cuerpo legal, pudiendo realizar además las actividades complementarias que les autorice la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual para el caso en discusión fue otorgada mediante la Circular N° 887 de 1989. Por su parte, el artículo 4 del Decreto Ley 3.583, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, señala que *“corresponde a la Superintendencia velar por que las personas o instituciones fiscalizadas, desde su inicio hasta el término de su liquidación cumplan con las leyes reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, y, sin perjuicio de las facultades que estos les otorguen está investida de las siguientes atribuciones generales: a) Interpretar administrativamente y en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas, y fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.* En razón de lo anterior, la autorización otorgada por esta Superintendencia para la realización de *Contratos Forward* debe cumplirse a cabalidad, debiéndose respetar tanto el tenor literal de la norma como su espíritu. En este sentido, es claro para esta Superintendencia que al señalar el N° 3 de la Circular 887 que *“...dichos contratos y los derechos que en éstos consten o que de ellos emanen no podrán cederse, transferirse o endosarse a terceros, salvo expreso acuerdo entre las partes...”* implica necesariamente que dichos contratos deben constar por escrito. Las razones para así sostenerlo son las siguientes:

- En primer término, el vocablo *constar*, según la segunda acepción del diccionario RAE, significa: *dicho de una cosa: quedar registrada por escrito, o notificada oralmente a una o varias personas.*

Dado lo anterior, queda de manifiesto que el número 3 de la Circular 887 de la Superintendencia de Valores y Seguros, al utilizar el vocablo *constar*, se refiere a que debe constar por escrito ya que, al ejercer sus facultades regulatorias, este Organismo establece un requisito básico para la adecuada inteligencia y determinación de los derechos y obligaciones que nacen del respectivo



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

contrato. A esta misma conclusión se arriba si se interpreta armónicamente el predicado de la norma, ya que esta equipara diferentes figuras jurídicas como lo son la cesión, la transferencia y el endoso. Así, implicando todas ellas el traspaso de las obligaciones que en dichos contratos constan, deben sujetarse a un idéntico tratamiento jurídico.

- Dado el hecho de que el único tratamiento jurídico que establece la Ley en materia mercantil es el del endoso, este procedimiento le debe ser aplicable a todo el resto de las instituciones jurídicas señaladas en la norma, de lo contrario la equiparación que hace la norma no tendría sentido alguno.
- Por su parte, siendo el endoso una institución de amplia cabida en el derecho mercantil y teniendo su definición en la Ley 18.092 sobre Letras de Cambio y Pagarés, debe estarse a ésta en aras a una interpretación armónica del ordenamiento jurídico.
- Por su parte, el artículo 17 inciso primero de la ley 18.092 señala que el endoso “es el escrito por el cual el tenedor legítimo transfiere el dominio de la letra, la entrega en cobro o la constituye en prenda. El endoso debe estamparse al dorso de la letra misma o de una hoja de prolongación adherida a ella.”
- En esencia, el endoso consiste en un acto material, que para ser llevado a cabo, requiere de un soporte también material, el cual no puede ser otro que la escrituración.
- Por último, el mismo sentido común aconseja que, tratándose de contratos cuyas obligaciones deberán cumplirse en un tiempo posterior a su celebración, estas deben constar por escrito para su cabal cumplimiento.

En cuanto al descargo realizado por Banchile Corredores de Bolsa S. A. relativo a que a través de esta interpretación este Servicio estaría transformando la naturaleza de los *contratos de forward* de consensual en solemnes, debemos señalar que, a juicio de esta Superintendencia, dicha aseveración es errada por cuanto no se encuentra dentro de la competencia de este Organismo el determinar cuando se entiende perfeccionado un contrato. Por lo demás, en los cargos formulados por este Organismo en ningún momento se le niega validez civil a los *contratos de forward* suscritos por Banchile Corredores de Bolsa S. A. La escrituración, en este caso, no se exige a modo de solemnidad sino que se inscribe en un ámbito normativo distinto, que no dice relación con la normativa civil del contrato, sino que con las facultades administrativas que la ley le ha encomendado a la Superintendencia de Valores y Seguros para fijar normas en virtud de lo establecido en el artículo 4 letra a) del DL 3538, las cuales no obstan a la perfección del contrato, pero que dan pie a responsabilidad administrativa en el evento que no sean cumplidas, como en el caso en cuestión.

Respecto de la aseveración de que los *contratos forward* suscritos por Banchile Corredores de Bolsa S. A. con sus clientes fueron debidamente escriturados y que su texto cumple íntegramente lo señalado por el N° 3 de la Circular 887, es de la opinión de esta Superintendencia que ello no se corresponde con los antecedentes agregados al expediente administrativo. En este sentido, puede señalarse que en la lista elaborada a petición de este Servicio de los *contratos forward* vigentes al 31 de enero de 2004, se establece que muchos de ellos no fueron firmados por quienes supuestamente los habían suscrito, quedando así de manifiesto la falta de escrituración de los mismos. Asimismo, don Rodolfo Matti Bracco, en la respuesta N° 1 de su Acta de Declaración, al comentar porqué fue desvinculado de sus funciones en Banchile Corredores de Bolsa S. A. señala que “*Se sabía dentro de Banchile que debían firmarse los forward*”, posteriormente, en su respuesta N° 4 señala que “*El procedimiento era cerrar el negocio en la mesa, se enviaba confirmación diaria por la*



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

gente de la mesa al cliente, quien debía en el día recibir por fax firmada la confirmación, que se archivaban...Luego se ingresaba la operación en la mesa y de ahí pasaba a mi área donde se verificaba si tenían o no garantías suficientes y si tenía garantías, se imprimía el contrato. Sin embargo, la operación se cerraba antes en la mesa aun cuando no existieran garantías para lo cual debían utilizarse básicamente riesgo de crédito. Ahí se le sacaba lo más rápido posible al cliente la firma...Por su parte, don Armando Achondo Henríquez en la respuesta N° 4 de su Acta de Declaración señala que "Llegaba la orden del cliente a la mesa de forward que ejecutaba su instrucción, se generaba la confirmación de la operación, un confirmatorio que se faxeaba a las sucursales de donde venía el negocio y con el cliente se daba por enterada de la ejecución de la operación. Se tomaba y se pasaba a la secretaria de la gerencia donde se confeccionaban los contratos físicos con los datos del confirmatorio, se sacaban dos copias que se iban a custodia y se mandaban a las sucursales. En la sucursal se recibía el contrato, se llamaba a los clientes que iban a firmar, quedándose ellos con una copia y la otra se iba a Santiago a la custodia. El contrato se materializaba después de la operación, no era posible hacerlos antes. Todas las operaciones forwards requerían de contratos firmados. De igual manera, don Antonio Teixido Petridis, en la respuesta N° 4 de su Acta de Declaración señala que "El cliente daba la instrucción oral directa al ejecutivo o al operador que lo atendía, de compra o venta, se le daba el precio de cobertura en el spot y se fijaba el plazo que podía modificarse hasta las 2 de la tarde (antes de la impresión). Una vez fijado el plazo, se calculaba el precio final sumándole o restándole los puntos swap que correspondían al plazo, al precio cobertura. Cerrado el negocio, la operación se ingresaba al sistema con el registro del cliente, se sacaba una impresión para confirmar la operación que se faxeaba al cliente directamente desde la mesa o a través del agente. Los clientes que no tenían fax, se confirmaban por teléfono. Se imprimían los contratos y al día siguiente llegaban a la mesa para revisión, se firmaba por los apoderados y se enviaban al cliente. El contrato debía ser necesariamente escrito, no podía ser de otro modo. Existía una convención para regular esta forma de operar, un procedimiento de operaciones. De los testimonios precedentemente transcritos se desprende inequívocamente que las operaciones de *contratos forward* se realizaban sin mediar escrituración de los contratos, escriturándose estos únicamente con posterioridad a la ejecución de la operación.

Lo anterior es de vital importancia para configurar la infracción al N° 3 de la Circular 887 por cuanto la exigencia de escrituración de los *contratos forward* no se deriva de un mero capricho de esta Superintendencia, sino que responde al interés general de contar con un mercado seguro y transparente tanto para los intermediarios como para los inversionistas. En este sentido, debe señalarse que el deber de escrituración de los contratos cumple un rol garantístico, en virtud del cual las obligaciones que contraen las partes quedan establecidas de antemano y de esta manera se reducen las posibilidades de malos entendidos respecto de las obligaciones recíprocas y, consecuentemente, se reducen los riesgos de incumplimiento de las mismas. En este orden de cosas, el reconocimiento por parte de Banchile Corredores de Bolsa S. A. que algunos de sus clientes desconocieron sus obligaciones contraídas en virtud de la suscripción de *contratos forward*, no hace más que reafirmar lo señalado precedentemente.

Por último, respecto de la diferenciación que hace Banchile Corredores de Bolsa S. A. en cuanto a que no es lo mismo la escrituración del contrato que la firma del mismo, es de la opinión de esta Superintendencia que no se puede hacer una separación tajante en relación a lo que es la firma del contrato y la escrituración del mismo, ya que, para estos efectos, ambas actuaciones se suponen recíprocamente. En este sentido, y como ya se ha señalado precedentemente, la



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

escrituración cumple con un rol garantístico respecto del cumplimiento de las obligaciones nacidas del contrato. Así, de nada sirve una firma sin nada escrito ya que no existiría consentimiento para dar nacimiento a obligación alguna y, a la inversa, de nada sirve un contrato escriturado en el cual no conste el consentimiento, el cual generalmente se manifiesta a través de la firma del mismo.

11.- Respecto a que no es efectivo que Banchile Corredores de Bolsa S. A. haya ofrecido un producto riesgoso a un público no avezado en cuestiones financieras y que los *contratos de forward* no califican como contratos de adhesión:

Como cuestión preliminar es necesario señalar que contrato de adhesión es aquel en que una de las partes impone a la otra los términos esenciales del contrato y la otra es libre de celebrarlo o no. En los términos establecidos por el artículo 1º N° 6 de la ley 19.496 sobre protección al consumidor se entiende por *Contrato de adhesión* *aquel cuyas cláusulas han sido propuestas unilateralmente por el proveedor sin que el consumidor, para celebrarlo, pueda alterar su contenido.* Pero el fundamento que los hace merecedores de una categoría particular dentro de la clasificación de los contratos radica en que en este tipo de contratos el principio de libertad contractual, en su vertiente de libre configuración interna, se ve disminuido en razón de la diferente capacidad negociadora de las partes. Lo anterior, a su vez, implica que quienes detentan la calidad de parte negociadora débil del contrato se encuentran más expuestos a posibles abusos por parte de quien detenta la calidad de parte negociadora dominante. Por ello, las normas interpretativas respecto de este tipo de contratos varían sustancialmente respecto de otras categorías contractuales, debiendo protegerse a través de ellas a la parte que no tiene la capacidad de configurar los términos del contrato. En razón de lo anterior es que, según la doctrina, este tipo de contratos deben bastarse a sí mismos para su cabal inteligencia, debiendo contener toda la información relevante acerca del acto jurídico que se perfecciona.

En este caso en particular, lo reprochado a Banchile Corredores de Bolsa S. A. radica en que en los *contratos forward*, en su calidad de contratos de adhesión no contienen toda la información necesaria en cuanto a la naturaleza y riesgo de dichas operaciones dada la calidad de no expertos en cuestiones financieras de los receptores de la oferta. Ante dicho reproche, Banchile Corredores de Bolsa S. A. señala que malamente se pueden considerar legos en materias financieras quienes dedujeron reclamos ante esta Superintendencia por cuanto dos de ellos, el Sr. Baltasar Meza y el Sr. José Manuel Fonseca, detentan la calidad de contadores y que la Sra. Silvana Calcutta y el Sr. Juan Mora, de sus presentaciones realizadas a esta Superintendencia, denotaban entender la mecánica de estas operaciones. Asimismo, respecto de la calidad de contratos de adhesión de éstos señala que los *contratos forward* eran de libre discusión.

Respecto del descargo en virtud del cual malamente se puede considerar a los Srs. Baltazar Meza y José Manuel Fonseca como legos en materias financieras dada su condición de contadores esta Superintendencia concuerda con lo señalado por Banchile Corredores de Bolsa S. A. Sin embargo, respecto de doña Silvana Calcutta y don Juan Mora no puede decirse lo mismo ya que de las presentaciones realizadas por ellos a esta Superintendencia lo único que puede desprenderse es que efectivamente realizaron operaciones de *forward* pero en ningún caso que entendían la mecánica y riesgos de dichas operaciones. Es en este caso en que cobra relevancia determinar si los *contratos forward* corresponden o no a contratos de adhesión. Del análisis de los 39 contratos que se encuentran agregados al expediente administrativo se desprende que todos ellos tienen la misma



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

configuración, las mismas cláusulas y la misma estructura. Por ello, es dable suponer que efectivamente Banchile Corredores de Bolsa S. A. propuso unilateralmente las cláusulas de los contratos a sus clientes, de manera tal que efectivamente dichos contratos caerían dentro de la categoría de contratos de adhesión de conformidad a lo señalado por el artículo 1° N° 6 de la ley 19.496 sobre protección al consumidor. De igual manera, también se da el fundamento fáctico que determina que un contrato detente la calidad de un contrato de adhesión, esto es la existencia de partes que se encuentran en distintos pies negociadores.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a Banchile Corredores de Bolsa S. A. la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 300 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto el N° 3 de la Circular 887 de 1989.

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

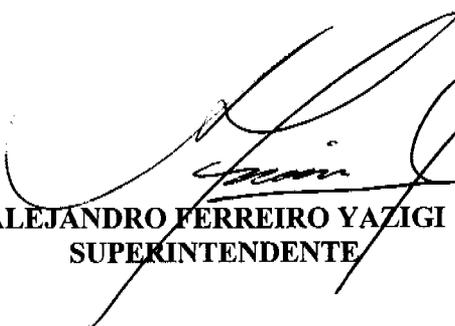
3.- El comprobante de pago deberá ser presentado a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.

4.- Remítase a la persona sancionada copia de la presente resolución para su notificación y cumplimiento.

5.- Remítase a los denunciados copia de la presente Resolución.

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

Anótese, comuníquese y archívese.


ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI
SUPERINTENDENTE

