



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR
CRISTIAN ARAYA FERNÁNDEZ Y
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.**

SANTIAGO, 30 DE OCTUBRE DE 2014

RES. EXENTA N° 270

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4°, 28, 29, 30 y 33 del D.L. 3.538 de 1980 y el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

CONSIDERANDO:

I- ANTECEDENTES GENERALES

1.- Que, de acuerdo a lo señalado en las secciones I y II de los Oficios Reservados N°s 64 y 66, de fecha 30 de enero de 2014 -en adelante, en su conjunto, los “Oficios Reservados de Formulación”-, a partir de los hechos que se dieron cuenta en los oficios antes individualizados y que se extendieron entre los años 2009 y 2011, esta Superintendencia identificó una serie de operaciones, con los títulos accionarios SQM-A y SQM-B, intermediadas por Banchile Corredores de Bolsa S.A., en que se habría pretendido dar la apariencia que se trataban de operaciones incondicionales e independientes, que cualquier persona podía intervenir en un mercado de subasta pública, pero que sin embargo, dichas operaciones no tendrían por objeto la transferencia definitiva de las acciones, o bien, se utilizó una sociedad como “puente” entre otras dos, buscándose asegurar que las transacciones se efectuaran entre ciertas contrapartes y con determinadas condiciones, habiéndose así desnaturalizado el uso de los mecanismos bursátiles.

2.- Que, en los períodos comprendidos entre el 18 y el 30 de diciembre de 2009, entre el 23 y el 30 de marzo de 2010, y entre el 22 y el 28 de abril de 2010, Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. realizó una serie de operaciones con el título SQM-B en la que presentó la mecánica de adquirir un número relevante de esas acciones, para luego vender cantidades similares, en operaciones intermediadas por Banchile Corredores de Bolsa S.A., las que analizadas en su conjunto darían a entender que en ningún momento se buscó transferir la propiedad de esas acciones. En estas operaciones se reiteraban las contrapartes, posiciones asumidas por las mismas, mecanismos bursátiles (operaciones directas) y resultados financieros para las partes intervinientes.

3.- Que, el día 29 de marzo de 2011, el fondo Linzor Total Return Fund, en la actualidad CHL Total Return Fund, administrado por CHL Asset Management Chile S.A.- Ex Linzor Asset Management S.A.- compró 5 millones de acciones SQM-A a \$ 27.100 por acción y vendió esta misma cantidad a \$ 27.138,5 por acción, operación con la cual obtuvo una utilidad del orden de US\$ 400.000. La

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

contraparte de la operación de compra de Linzor fue la Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada, filial 100% controlada por Pampa Calichera, mientras que la contraparte de la operación de venta de dicho fondo fue la Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Estas operaciones fueron intermediadas por Banchile Corredores de Bolsa S.A. y se materializaron en la Bolsa Electrónica de Chile.

4.- Que, a través del Oficio Reservado N° 454, de fecha 6 de junio de 2014, que rola a fojas 1.450, y en virtud de lo establecido en el artículo 33 de la Ley N° 19.880, se decretó la acumulación de los procedimientos administrativos iniciados por los Oficios Reservados de Formulación.

5.- Que, mediante Oficio Reservado N° 1.041, de fecha 28 de julio de 2014, que rola a fojas 2.520, y en virtud de lo establecido en el artículo 26 de la Ley N° 19.880, se amplió por 3 meses, contado desde el día 31 de julio de 2014, el plazo de los procedimientos administrativos iniciados por los Oficios Reservados de Formulación.

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

a. Las distintas sociedades que se indican reiteradamente en esta Resolución se denominarán de las siguientes formas:

- i. Norte Grande S.A., en adelante, indistintamente “Norte Grande”, “Norte” o “NG”;
- ii. Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., en adelante, indistintamente, “Oro Blanco”, “Oro” u “OB”;
- iii. Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A., en adelante, indistintamente, “Pampa Calichera”, “Calichera” o “PC”;
- iv. Sociedad Química y Minera de Chile S.A., en adelante, indistintamente, “Soquimich” o “SQM”;
- v. Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada, en adelante, indistintamente, “Global Mining” o “GM”;
- vi. Banchile Corredores de Bolsa S.A., en adelante, indistintamente, “Banchile” o “Banchile Corredores”;
- vii. Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa, en adelante, indistintamente, “Larrain Vial”;
- viii. Citigroup Global Markets Inc., en adelante, indistintamente, “Citigroup”, “Citi” o “CGMI”;
- ix. CHL: Linzor Asset Management S.A., actualmente CHL Asset Management Chile S.A., en adelante, indistintamente, “Linzor” o “CHL”,

b. Nominación de fondos de inversión: Linzor Total Return Fund, en adelante e indistintamente “Linzor TRF” o “CHL TRF”.

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

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

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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

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

7.- Que, el Sr. Cristián Araya Fernández ocupó el cargo de Gerente de Inversiones de Banchile durante el período analizado.

8.- Que, el Sr. Aldo Motta Camp ocupó el cargo de gerente general de las sociedades Norte Grande, Oro Blanco, Pampa Calichera durante el período analizado, sociedades que, junto con Global Mining, forman parte del denominado grupo Cascada o Sociedades Cascada, grupo controlador de SQM.

II - CARGOS

9.- De los hechos expuestos previamente, aparecen antecedentes plausibles para entender que, en la especie, Banchile y el Sr. Cristián Araya Fernández habrían incurrido en la figura prohibitiva descrita en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, en cuanto previene que *“Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.”*

Al respecto, cabe hacer presente que la referida disposición corresponde a una norma fundamental de aquellas que regulan al mercado de valores, puesto que procuran proteger la fe pública, transparencia y confianza de las transacciones que tienen lugar en el mismo.

10.- En la especie, el engaño se manifestaría en que el conjunto de transacciones bursátiles descritas, en las cuales intervino Banchile, a través del Sr. Araya, se habrían ejecutado simulando que se trataba de operaciones de compra y venta independientes e incondicionales, efectuadas con los títulos SQM-A y SQM-B, cuando en realidad dicha entidad, a través de su ejecutivo, habría accedido a los requerimientos de uno de sus clientes, para efectuar operaciones de compra y venta las que posteriormente se revertirían mediante operaciones de venta y compra, según el caso.

11.- Los hechos que dieron origen a las respectivas transacciones y que fueron detallados extensamente en los Oficios Reservados de Formulación, demostrarían que habría existido un acuerdo previo en las condiciones de las operaciones antes señaladas, lo que se desprende, además, en la forma en que se materializaron en bolsa dichas operaciones.

Lo anterior, quedaría de manifiesto en la sincronización casi perfecta y recurrente que se observó en las órdenes registradas en el libro de órdenes de Banchile, en cuanto a la coincidencia en todos los términos requeridos para materializar las transacciones en bolsa, como precios, cantidades, condición de liquidación y validez, órdenes que en algunos casos eran registradas con diferencias de segundos, calzando incluso con unidades de cartera propia, coincidencias que sólo pueden ser atribuidas a la gestión de Banchile, en específico el Sr. Araya.

12.- Del mérito de los hechos y mecánica de las operaciones antes señaladas, resulta posible presumir que, y sin necesariamente conocer el objetivo final que perseguían las operaciones requeridas por el cliente que motivaba las operaciones con los títulos SQM-A y SQM-B, esto es, el registro de utilidades

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

contables, Banchile, por intermedio del Sr. Araya, habría sido funcional en la búsqueda de inversionistas que le permitieran completar operaciones con las mecánicas observadas. En general, éstas respondían a operaciones que desde un inicio se habrían pactado en todas sus formas, que las mismas no tendrían por objeto la transferencia definitiva de las acciones y para lo cual se requería que el inversionista contraparte recomprara o revendiera los títulos, según fuera el caso, debiendo comprometerse a ello de forma previa a la operación que daba origen a los grupos de transacciones observadas, para lo cual con su estructuración se minimizarían los riesgos de las mismas.

13.- La mecánica tras las operaciones que fue detalladamente expuesta en los Oficios Reservados de Formulación –y que se presenta en la sección V de la presente Resolución- muestra que aquéllas se alejarían de lo que deberían ser las operaciones de compra y venta ordinarias que se realizan en los mercados de valores, en las que los participantes realizan operaciones en las que se transfiere de manera definitiva e incondicional la propiedad de un activo, pudiendo la contraparte disponer libremente de aquéllos, asumiendo las consecuencias de haber adquirido o vendido un activo, a partir del devenir libre del mercado, lo que en las operaciones descritas previamente con los títulos SQM-B y SQM-A, intermediadas por Banchile, por intermedio del Sr. Araya, no se habría cumplido. Así, en los hechos, de acuerdo a lo observado con el título SQM-B las partes vendedoras a las que Banchile habría ofrecido el negocio, se desprendieron de las acciones por períodos muy cortos, para luego recomprarlas y restituir las a su patrimonio obteniendo una utilidad financiera. Por su parte, el cliente que habría requerido dichas operaciones –esto es, las sociedades bajo la administración del Sr. Aldo Motta- obtuvo, consecuentemente, pérdidas financieras, pero a su vez utilidades contables, al estar dichos títulos valorizados a un menor precio en el balance de dichas empresas. En el caso del título SQM-A, sería dable suponer que Banchile, nuevamente habría accedido a la petición de su cliente para llevar a bolsa operaciones, que en el caso de este título, buscaban dar la apariencia que un tercer inversionista se interponía entre dos sociedades, pudiendo cumplir con el requisito para reconocer las utilidades contables de dichas transacciones.

14.- El actuar funcional de Banchile, y del Sr. Araya, a los propósitos de su cliente, no se habría limitado únicamente a la búsqueda de los inversionistas que cubrieran las necesidades de este último, sino que además el éxito de dichas operaciones se habría logrado en buena medida por el actuar de esa corredora, lo que se traducía en la forma en que eran estructuradas las operaciones, la capacidad de efectuar las operaciones a determinados precios -en atención a los volúmenes operados- y los momentos en que se llevaban a cabo dichas operaciones en el mercado.

Adicionalmente, en las operaciones con SQM-B, Banchile no se limitó a actuar como intermediario, ya que en varias ocasiones habría actuado como parte compradora o vendedora -al operar para su cartera propia-, lo cual implicaría que Banchile además participó como inversionista en operaciones que habrían tenido aparejado el mínimo riesgo en su ejecución, toda vez que la ganancia se habría encontrado previamente negociada.

15.- Así las cosas, es posible entender que Banchile, a través del Sr. Cristián Araya, habría participado en las operaciones descritas consiguiendo a los inversionistas –en algunos casos actuando para su cartera-, y estructurándolas de manera tal de procurar asegurar a las contrapartes de su cliente requirente, a través de la recompra o reventa posterior de los títulos, un resultado favorable.

En efecto, si bien Banchile, a través del Sr. Cristián Araya, se habría formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones bursátiles descritas, las habría utilizado de manera de no revelar cuál sería el verdadero propósito de las transacciones, simulando que se trataba de operaciones ordinarias, siendo que,



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

en la práctica sólo suponían el traspaso temporal de los títulos, sin que existiera la intención de desprenderse de los mismos.

Luego, con tales transacciones se habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

16.- De este modo, el uso de tales mecanismos bursátiles para la realización de las operaciones descritas podría entenderse como engañoso, desde que conforme a los antecedentes disponibles a la fecha, se habría pretendido dar la apariencia que se trataba de operaciones incondicionales e independientes, que cualquier persona podía intervenir en un mercado de subasta pública -que es lo que persiguió el establecimiento y regulación de tales mecanismos-, y se habría buscado asegurar que las transacciones se efectuaran entre ciertas contrapartes y con determinadas condiciones, intentando mitigar o anular a través de la instrumentalización de dichos mecanismos, el riesgo que debiese suponer el concurso de los agentes en el mercado de valores.

17.- Considerando lo anterior, es posible suponer que el Sr. Araya, operando para Banchile, habría sido funcional, buscando contrapartes a la medida de lo requerido por su cliente. En ese orden de cosas, para lograr el concurso de las contrapartes, se les habría comunicado a éstas que había un inversionista que estaba dispuesto a operar en condiciones ventajosas para ellos, ofreciéndoles de manera anticipada el resultado de la operación, que era el costo financiero asumido por el cliente que originaba estas operaciones, situación que dista a la participación en un mercado de valores, en la que los inversionistas asumen riesgos, lo cual habría sido minimizado para el inversionista o los inversionistas que actuaron como contraparte, distorsionando así el funcionamiento del mercado de valores.

18.- Por consiguiente, es dable presumir que la participación de Banchile habría sido fundamental para que se llevara a cabo la mecánica de las operaciones descritas, ya que habría ejecutado las mismas, simulando de manera formal y aparente que se trataba de operaciones bursátiles ordinarias, no obstante que de los antecedentes tenidos a la vista y de los hechos expuestos precedentemente, se apreciaría que Banchile no podía sino conocer su rol en tales operaciones, siendo conscientemente funcional a éstas, no existiendo de su parte, ningún reparo en cuanto a las circunstancias y materialización de las transacciones, afectando la transparencia y confianza del mercado de valores, pues las condiciones y partes de las mismas ya se encontraban definidas.

19.- De este modo, el sentido de una operación de compra y venta de acciones en el mercado de valores, que debería ser la consecuencia de la libre concurrencia de las partes, habría sido vulnerado por Banchile, a través del Sr. Cristián Araya, quien aprovechando su rol de intermediario, habría conseguido inversionistas y utilizado los mecanismos bursátiles en forma engañosa, afectando con ello la transparencia y confianza del mercado de valores.

20.- En consecuencia, de lo señalado previamente es posible inferir que se configuraría la infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

III - DESCARGOS

21.- Que, los formulados de cargos presentaron sus descargos, los que pueden ser resumidos en los siguientes.

III.1 - Descargos Banchile

22.- Que, Banchile en el segundo otrosí del documento que rola a fojas 644, presenta sus descargos en los que expone lo siguiente:

a. Previo a la contestación propiamente tal de los cargos, alega nulidad de derecho público en base a lo siguiente. Critica que no se le dio copia de la declaración del Sr. Motta, la cual entiende crucial para su defensa, atendido el tenor del cargo que imputa a Banchile haber sido funcional a aquel en la realización de las operaciones. Dicha situación que generaría su indefensión, se ve agravada porque se han percatado que tal declaración ni siquiera consta en el expediente. En virtud de ello, solicita la nulidad de derecho público de todo lo obrado en autos, desde la formulación de cargos, por infracción a los artículos 16, 18 inciso segundo, 41 inciso cuarto de la Ley N° 19.880 y al artículo 7 de la Constitución Política. Agrega que, en todo caso, no es procedente incorporar dichos antecedentes después de contestados los cargos, pues la defensa debe construirse sobre la base de los antecedentes habidos en el expediente cuando fue emplazado el imputado, no siendo posible modificar o complementar posteriormente los fundamentos de los cargos.

b. También previo a la contestación propiamente tal de los cargos, acusa prejuzgamiento de la Superintendencia, dado que los hechos que fundan los cargos habrían sido analizados bajo una perspectiva preconcebida y en función de convicciones ya formadas, en que la SVS agrupa operaciones y las califica de “ciclos” en aras de llegar a conclusiones coherentes con aquellas que tiene, sobre el actuar de las personas que conforman el grupo SQM. En efecto, añade, de la lectura de los cargos se desprende que la SVS ha entendido que los hechos cuestionados se enmarcan en una planificación encaminada a conseguir un resultado determinado, es decir, que ellos son la expresión material de una intencionalidad cuidadosamente dirigida a un fin específico. Expresan que en ello, a saber, obtener utilidades contables el año 2009 y disponer de mayor efectivo el 2010, a Banchile no le cupo ninguna participación.

En dicho escenario, refiere ciertas circunstancias que, a su entender, dan el contexto bajo el cual ha de evaluarse la situación. Así, señalan que Banchile Corredora es una sociedad anónima miembro de una bolsa regulada por ley, que no tiene vinculaciones societarias con ninguna de las denominadas Sociedades Cascada ni con las denominadas Sociedades Relacionadas y Vinculadas ni con los controladores de dichas sociedades, que en las operaciones cuestionadas se ajustó estrictamente a la norma -como lo reconocen los propios cargos-, y que ha estado totalmente ajena a los propósitos o motivaciones de quienes les encomendaron la intermediación de las transacciones en cuestión, así como de los reparos formulados por Ernst & Young a los estados financieros de sociedades del grupo SQM, desconociendo además cómo estaban contabilizadas las acciones transadas.

Refiere la historia de Banchile y dice que actualmente cuenta con un equipo de ejecutivos de inversión y especialistas, que asesoran y apoyan a los clientes con eficiencia y amplia información, manteniendo una posición de liderazgo con importantes reconocimientos en los últimos 10 años.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Continúa señalando que el oficio de cargos devela desconocimiento de quien lo elaboró de usos, prácticas y costumbres mercantiles-bursátiles.

Expresa que debe tenerse presente que las operaciones por cuenta propia, reguladas por la norma, se hacen siempre con el ánimo expreso de transferir posteriormente los valores objeto de ellas a efectos de servir a la eficiencia del servicio que la corredora presta a sus clientes.

En cuanto a las Operaciones Directas u OD, señala que por su naturaleza deben realizarse a través de un sistema o diseño que permita difundir a todo el mercado las órdenes y condiciones concretas de la operación, siendo en ello donde reside el riesgo del inversionista por la posibilidad que sean intervenidas por terceros. Así, tras referir la clasificación de ODs en operaciones con difusión y sin difusión, enfatiza que tal riesgo sólo se da en las ODs con difusión, esto es, en las no automáticas, ya que las ODs con cierre automático se perfeccionan al momento en que son ingresadas al sistema. Dado ello y a efectos de salvaguardar al mercado, las ODs automáticas sólo se dan cuando concurren 4 requisitos determinados, siendo la difusión la que salvaguarda el mercado en el caso de las ODs sin difusión.

Respecto a los tiempos de difusión de las operaciones que se cuestionan, hace ver un implícito reproche en los cargos, en circunstancias que dichos tiempos han sido fijados por la regulación bursátil. Destaca, asimismo, que basta que una persona ofrezca \$1 más de lo indicado en los términos de la OD que se difunde, para que la operación se frustre y se dé lugar a un remate con la necesidad de mejorar la oferta, si no desea que el tercero interviniente se adjudique las acciones de que se trata.

c. En cuanto a los cargos propiamente tal:

i. Alega la prescripción:

Destaca, primeramente, el hecho de que no obstante haberse remitido la carta certificada por la que se notifica el oficio de cargos el 31 de enero de 2014, ésta fue recibida recién el 18 de febrero, lo cual califica de incomprensible.

Alega la prescripción de la acción para perseguir la responsabilidad administrativa de Banchile, refiriendo que el 19 de abril de 2012, la SVS tomó declaración sobre los hechos al Sr. Cristián Araya y el día 20, instruyó a PC a revertir los efectos de las transacciones en sus estados financieros.

En este mismo contexto, destaca la actual postura en cuanto a la procedencia de la prescripción del poder sancionatorio del Estado, conforme sentencias que cita, por razones de seguridad jurídica así como de igualdad de trato con el infractor penal. Asimismo, y en cuanto al plazo para que opere la prescripción y refiriendo pasajes de sentencias de los tribunales superiores y de Contraloría General de la República que cita, señala que en ausencia de regla específica, las infracciones y sanciones administrativas prescriben en el plazo de 6 meses establecido para las faltas del Código Penal. Respecto al momento a partir del cual se computa dicho plazo, expresa que siendo la prescripción una garantía para las personas, debe computarse desde el acaecimiento del hecho, esto es, desde el 18 al 30 de diciembre de 2009, del 23 al 30 de marzo de 2010, del 22 al 28 de abril de 2010 y desde el 29 de marzo de 2011.

Con todo, añade que de estimarse que dicho plazo se cuenta desde que el persecutor tuvo conocimiento de la falta, también operaría la prescripción, si se considera que la última transacción de los denominados ciclos ocurrió el 28 de abril de 2010 y el Sr. Cristián Araya fue interrogado respecto de ellas el 14 de marzo de 2013; y para la operación del 29 de marzo de 2011, consta que el 19 de abril de 2012, la SVS interrogó al Sr. Canio Corbo sobre ella. Agrega que, a mayor abundamiento, por oficio de 20 de abril de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

2012, la SVS ordenó a PC a reversar los efectos en sus estados financieros de la operación de marzo de 2011.

En definitiva, dice que en abril de 2012 y marzo de 2013, la SVS ya tenía conocimiento de estas operaciones, por lo que al 31 de enero de 2014, los 6 meses de prescripción habían transcurrido.

Expresa que la consideración de la fecha de la formulación de cargos para efectos de la prescripción se debe a que por dicho acto, la SVS ejerciendo su facultad punitiva exterioriza, con conocimiento del afectado, los reproches por los que la Administración puede sancionarlo, activando su derecho a defensa.

ii. En subsidio de lo anterior, y como un segundo descargo, alega que conforme la prohibición legal del artículo 33 del D.L. N° 3.538, la SVS no puede aplicar sanciones a personas transcurridos 4 años de terminado de cometerse el hecho penado o de ocurrir la omisión sancionada. Destaca que dicha norma va en la línea de la garantía fundamental de ser sometido a juicio dentro de un plazo razonable.

Recalca, asimismo, que ésta no es una norma de prescripción, institución esta última caracterizada porque admite siempre la suspensión o interrupción, quedando sometida a un plazo indefinido, lo cual no ocurre en este caso.

d. Plantea, luego, las siguientes defensas subsidiarias:

i. Ineludible exigencia de tipicidad de la conducta imputada e imposibilidad de subsunción:

Previo referir la exigencia a nivel de garantía constitucional de estos institutos en el caso de la responsabilidad administrativa sancionatoria, expresa que no ha podido existir subsunción de la conducta material que se atribuye al ex ejecutivo de Banchile, Sr. Araya, en la descripción contenida en la norma legal que se invoca en los cargos como fundamento sancionador. Es decir, los comportamientos atribuidos al Sr. Araya -y por los que se hace responsable a Banchile- no son conductas típicas descritas en la norma. Tras citar las normas de los artículos 52 y 53 de la Ley N° 18.045, expresa que con un criterio hermenéutico adecuado, se debe necesariamente concluir que lo que la ley denomina transacciones ficticias refiere aquellas fingidas, imaginarias o falsas, y resultan prohibidas por ley y sancionadas penalmente en la letra e) del artículo 59 de la Ley N° 18.045. En cuanto a las transacciones fingida o simulada, señala que la simulación en nuestro sistema no está prohibida, salvo que por ella se pretenda violar la ley o dañar intereses ajenos. Tal, señala, es la conducta descrita y sancionada en el inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

En cuanto al inciso segundo del artículo 53, y tras analizar su configuración típica, señala que lo que se califica de engañoso en esta norma no es la transacción, sino que los elementos o ardidés utilizados para celebrarla. En ese sentido, aclara que cuando la referencia a lo engañoso o fraudulento se formula respecto de la transacción misma, se cae en la hipótesis del inciso primero que cubre las transacciones fingidas, imaginarias o falsas. Tratándose de la figura del inciso segundo, prosigue, el valor jurídico protegido es la buena fe del co-contratante, esto es, a quien fue engañado o sometido al fraude, la víctima, no a la protección de un colectivo como lo dicen los cargos.

Ahora bien y recurriendo a la redacción de los cargos en que insistentemente se usa el término “simulado”, expresa que lo imputado es la realización de operaciones que no responderían a la finalidad propia de las transacciones, es decir, simuladas. Por tanto y por lo explicado, lo imputado sería materia de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

sanción del inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 y no del inciso segundo por el que se formulan los cargos.

A mayor abundamiento, cita el párrafo final de la página 38 del oficio de cargos e indica que se hace una acusación respecto a hechos en que el acusado no tenía control causal ni final de la acción, es más, en que se reconoce que Banchile no conocía el objetivo final que perseguían las operaciones requeridas por el Sr. Motta con los títulos SQM-A y SQM-B. De esta forma y teniendo presente que una imputación por infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 exige dolo directo, aquella es absolutamente inaceptable.

Recalca, así, que de haber hechos susceptibles de infracción en el oficio de cargos, ellos constituirían transacciones ficticias, correspondiendo haber formulado cargos por infracción al inciso primero del artículo 53 y no del inciso segundo que es el invocado en el acto acusatorio.

Sin perjuicio de ello, agrega que las operaciones cuestionadas no fueron simuladas, sino reales, no pudiendo prosperar tampoco la imputación por infracción al inciso primero del artículo 53. Y ello, es así ya que por los volúmenes de acciones SQM-B que se transan mensualmente, es ilusorio pensar en operaciones simuladas u ODs que no sean interferidas por terceros. En el mismo sentido, manifiesta sorpresa por la falta de referencia en los cargos respecto al precio de las transacciones, los que fueron totalmente reales, en que se pagaron los precios y hubo transferencia de propiedad, liquidándose debidamente las operaciones. A mayor abundamiento y avalando lo anterior, los elementos accesorios de las operaciones dan cuenta de lo mismo, esto es, el hecho que en todas ellas, las Bolsas de Valores cobraron los derechos y las corredoras obtuvieron sus correspondientes comisiones. Por su parte, el reconocimiento en el oficio de cargos de que las operaciones cuestionadas generaron utilidades para unos partícipes y pérdidas para otros, es otro elemento que contradice en su esencia de que se trate de transacciones simuladas. Asimismo, los co-contratantes de las transacciones son entidades de notable capacidad financiera y conocidos operadores, que transan habitualmente importantes montos, como Citigroup Global Markets Inc. y Linzor Total Return Fund, siendo improcedente sostener que hayan participado en operaciones falsas, imaginarias o simuladas. En dicho contexto, destaca la falta de consideración en los cargos del carácter de Hedge Fund de Linzor, que explica su intervención en los hechos, aun cuando ello era públicamente conocido y sin atender a lo declarado por su representante en cuanto a que sus transacciones importan y buscan “hacer una pasada”.

Concluye este punto, reiterando que no ha existido un co-contratante embaucado o víctima de un artificio engañoso o fraudulento, por lo que la hipótesis sancionadora es inaplicable a los hechos.

ii. Errores en las interpretaciones y calificaciones, no existe ilegalidad ni comportamiento contrario a Derecho:

Dice que la SVS yerra en sus conclusiones acerca de los hechos, en cuanto supone que las transacciones cuestionadas serían meros traspasos temporales sin la verdadera intención de desprenderse del dominio de las acciones.

En dicho contexto, dice que el oficio de cargos, sin apoyo en las pruebas, agrega un elemento al tipo sancionador o como una modalidad, referido a que las conductas habrían afectado la transparencia y confianza en el mercado, en circunstancias que ello no conforma ni integra ninguna de las descripciones típicas de la Ley N° 18.045. En ese sentido y acudiendo a la vigencia en el Derecho Administrativo de los principios de Derecho Penal de tipicidad y legalidad, alega que no existe ninguna norma que consagre la infracción imputada.



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

Destaca que en los cargos se soslaya el hecho que ninguna de las operaciones cuestionadas se efectuó a valor diferente del precio de mercado, y por el contrario, reconoce que se hicieron a precio de mercado, echando por tierra cualquier imputación de haberse afectado el correcto funcionamiento del mercado, dado que precisamente es el estudio de los precios de las acciones transadas -a través del régimen del índice bursátil- el que permite acreditar si un mercado no goza de confianza y transparencia entre los agentes y operadores. En función de ello, la revisión de las variaciones del IPSA desmiente abrumadoramente lo señalado por el acusador, según cifras que señala y analiza respecto de las operaciones de diciembre de 2009, fines de abril de 2010 y principios de marzo de 2011. Así, la imputación de afectación a la confianza y transparencia del mercado resulta vacía, especialmente considerando las transacciones que hubo en el mercado y su rentabilidad en la época. En el mismo contexto y aludiendo a los cargos en la parte que imputan una afectación a la libre formación de precios, destaca que no se señala ningún número que denote dicha afectación a través de alguna variación en los precios, antes y después de las operaciones, sino que, por el contrario, silencia el hecho de que la evolución de precios fue normal y sin excesos que llamaran la atención; deviniendo en un reproche sin fundamento fáctico.

Indica que si los cargos reprochan, también, que se alteraron los volúmenes transados, olvida que las transacciones fueron a precios de mercado, que dicho precio no sufrió alteración o modificación a consecuencia de las transacciones, y que el “mercado” no sufrió daño o perjuicio alguno como surge del análisis del IPSA.

En función del análisis de la carga de la prueba de las imputaciones, sostiene que no hay duda en cuanto a que quién acusa prueba en el ámbito sancionatorio, reiterando que el acusador de autos no ha demostrado la afectación a la transparencia y confianza en el mercado por las operaciones cuestionadas.

Añade que como otro cargo creado por la SVS, es el que refiere al carácter funcional de Banchile (y del Sr. Araya), a las instrucciones del Sr. Motta, lo cual incorpora una categoría calificativa de difícil comprensión desde la perspectiva del sentido natural y obvio de las palabras como desde la dimensión jurídica. Desde la perspectiva semántica y acudiendo al significado del término, indica que éste se refiere a una obra o técnica, pero no a una persona; desde la perspectiva jurídica, expresa que las normas de la Ley N° 18.045 consagran una responsabilidad estrictamente personal y directa, sin mención a modalidades infraccionales secundarias o accesorias. En función de ello, enfatiza que Banchile no diseñó ni participó en ninguna maniobra para burlar los preceptos de la ley ni la reglamentación bursátil, lo cual fundamenta en que a la época de los hechos, la Corredora ignoraba el monto en que se hallaban contabilizadas las acciones materia de las transacciones; desconocía los propósitos -si eran diferentes a la compra y venta de valores- que animaban a los intervinientes en las transacciones (salvo en el caso de Linzor que había anunciado su interés en “hacer una pasada”); ignoraba los motivos porque PC y GM por una parte y Citigroup por la parte, decidieron vender acciones de su propiedad ni de comprar, las que luego compraron; y desconocía el reparo de Ernst & Young a los estados financieros de PC mencionado en el oficio de cargos.

Recalca que operaciones como éstas son normales en el mercado como así lo recogió el fallo del Ministro en Visita en la causa de Inverlink, en que reconoce el carácter legítimo de ellas ya que por definición los corredores son intermediarios de valores. En tal sentido, destaca que al corredor que cumple su función no puede hacérsele partícipe de los ánimos infraccionales o delictivos de quien recurre a sus servicios, ánimo que, en todo caso, no se haya establecido en la especie. Agrega que conforme las actas de directorio de Banchile, el Sr. Araya informó a los directores de las operaciones de 29 de marzo de 2011 con empresas

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

vinculadas al grupo Soquimich, detallando las modalidades en que se realizaron, siendo consideradas dentro de dicha corredora como transacciones enteramente normales y ajustadas a la realidad bursátil. Así, expresa que de la sola lectura de cargo se desprende su falta de rigor y fundamento pues basa sus reproches en la actividad esencial del corredor de bolsa, lo cual es inaceptable para un órgano del Estado que debe contar con integrantes capaces y diestros en sus materias, y resulta contrario a los principios de probidad y objetividad de la Ley N° 19.880. En tal sentido, califica de insólito que los cargos concluyan que la Corredora ha sido un instrumento usado por el Sr. Motta para realizar operaciones ilegales a partir de los dichos del Sr. Araya en que expresa que el intermediario determina el mejor mecanismo para hacer las transacciones y fracciona los pedidos cumpliendo con la norma, cuando la eficiencia de ésta se mide precisamente por su capacidad de ejecutar de mejor forma el encargo encomendado. Por lo mismo, le parece impresentable y absurdo que se consideren los tiempos de difusión para las transacciones como elemento gravitante de la acusación si éstas se ajustaron a la norma.

Previo a entrar en la revisión específica de las operaciones cuestionadas en el oficio de cargos, afirma que a la Corredora no le compete ni le es permitido indagar las motivaciones de sus clientes. Hace presente, asimismo, que las operaciones para cartera propia persiguen en general el mejor servicio a los clientes, pero también pueden ser, tomar una buena alternativa de negocios o mejorar la ubicación de la corredora en el ranking de mercado como una decisión de promoción mercantil.

En cuanto a las operaciones mismas, enfatiza 6 características generales que deben ser consideradas en el análisis, a saber, que todas se ajustaron a la norma bursátil, que dicha regulación busca, entre otros, permitir la intervención de terceros; que en todas las operaciones se respetaron los tiempos de difusión establecidos en la regulación según su monto y naturaleza; que la SVS no dejó constancia que las operaciones se realizaron al tenor del registro contenido en el libro de registro y ejecución de órdenes de la Corredora que permite reconstruir lo acontecido, siendo una garantía de seriedad del cumplimiento de las exigencias reglamentarias; que los precios de las operaciones efectuadas por Banchile corresponde en general a los promedios ponderados de mercado como lo dice el propio oficio de cargos; y que en los pocos casos en que el valor no es idéntico al del cierre diario, la variación es menor, si se considera que la Norma de Carácter General N° 131 de la SVS que trata de las OD, fija como rango de precios de las ofertas de compra y venta una diferencia inferior o igual al 2% con base el precio de la oferta de compra.

e. Aclara que al referirse a las operaciones en particular, recurrirá al término "ciclo" utilizado en los cargos, aun cuando ello da cuentas del prejujuamiento con que ha actuado la SVS.

Así señala:

i. Primer ciclo: Transacciones de 18 – 30 de Diciembre de 2009:

Dice que éstas se efectuaron ajustadas a la norma bursátil y a un precio de mercado con una desviación menor a un 1%.

En cuanto a la operación de 18 de diciembre, sostiene: que no puede llamar la atención que haya existido una diferencia de 34 segundos entre las órdenes de compra y de venta, lo cual se explica porque se trata de una OD. Con todo, expresa que la operación se realizó más de 8 minutos después del registro de la orden de venta; que aun cuando dicho lapso pudiere ser breve, es más que suficiente porque el sistema computacional del telepregón calza automáticamente la transacción con cualquier oferta u orden en el aire; y que, ese día en la BEC, Banchile intermedió acciones SQM-B entre \$19.390 y \$19.700, mientras en la BCS el valor de las acciones osciló entre los \$19.350 y \$19.700, siendo evidente que la operación cuestionada fue a precio de mercado.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Respecto a la transacción de 21 de diciembre, señala: que, como en el anterior caso, la diferencia de 40 segundos entre las órdenes de venta y de compra se justifica por tratarse de una OD, la que en todo caso se realizó más de 6 minutos después de la orden de venta; que la operación se realizó a un precio de \$19.500 fijado en ambas órdenes, en línea con los precios de mercado; que la primera OD realizada a las 16:33:42 horas fue asignada en parte a don Mario Iribarra Mendoza quien había ingresado una orden de compra a las 12:40:18 horas, desvirtuando el cargo de la existencia de un régimen estructurado para evitar la intervención de terceros; que por lo anterior, a las 17:01:35 horas Banchile ingresó una orden de venta de su cartera propia que le permitió cumplir la orden de compra de PC, demostrando la eficiencia de su servicio de intermediación; y que la cartera propia cumplió su objetivo de facilitador para los clientes.

En cuanto a las transacciones de 23 de diciembre, expresa: Banchile no participó en la intermediación de las 40.000 acciones SQM-B que la SVS afirma fueron operadas en la BCS; que las 200.000 acciones vendidas por PC a Citigroup en una sola OD cumplieron los tiempos de difusión dispuestos en la norma; y que habiéndose ingresado tanto la orden de compra como la de venta a precio de mercado, la transacción se hizo a precio de mercado.

Respecto a la transacción del 24 de diciembre, señala: que las órdenes de compra y venta se ingresaron a un precio de \$19.250; que el precio de \$19.500 está en línea con los precios de mercado; y que las operaciones no tuvieron ninguna influencia ni en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

En lo atinente a las operaciones de 28 de diciembre, expone: que todas ellas se realizaron en la BEC mediante ODs; que se realizaron a precios que estaban en línea con el mercado y cumpliendo los tiempos de difusión correspondientes; que la compra para cartera propia de Banchile fue sólo de 10.300 acciones a \$19.300, y permitió completar la orden de venta de las 475.719 acciones ingresada por PC cumpliendo los objetivos de dicha cartera; que en la penúltima OD, 252 acciones fueron adquiridas por doña María Carolina Del Valle, desmintiendo que se trataba de operaciones sin riesgo ni incertidumbre; que el resto se adjudicó a Citigroup e Inversiones del Parque; que en la última OD de tal día, Banchile ingresó una orden de venta de su cartera propia por 252 acciones para poder cumplir la orden de compra de Inversiones del Parque; que de ese modo, la cartera propia de la corredora sirvió para cumplir la orden del cliente; que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en los restantes.

En lo que respecta a las operaciones de 29 de diciembre, indica: que con tal fecha, Banchile intermedió 1.358.113 acciones SQM-B de las cuales 1.105.967 fueron transadas en la BEC y el resto en la BCS; que no existe constancia en autos en cuanto de la adquisición en la BCS de 3.142 acciones SQM-B por Citigroup que haya sido intermediado por Banchile de ese día; que todas las demás operaciones de ese día se realizaron en la BEC a través de ODs intermediadas por Banchile; que todas las ODs se realizaron a precios en línea con el mercado y cumpliéndose los tiempos de difusión establecidos; que las diferencias de tiempo entre las órdenes de venta y compra se explica porque al tratarse de ODs es un mismo corredor el que representa a ambas partes; que las ODs se realizaron más de 7 minutos después del ingreso de las respectivas órdenes de compra y de venta; y que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

En cuanto a las transacciones de 30 de diciembre, sostiene: que en estas operaciones no participó PC y, por tanto, de modo alguno pueden enmarcarse en el “esquema” imputado en que se involucra a Banchile; que las operaciones generaron una utilidad financiera para Banchile de \$121 millones, lo que no habría ocurrido si no obstante la favorable diferencia de precio de compra y venta, las operaciones fueran ficticias; que el hecho de haber comprado y vendido el mismo día un monto relevante de acciones se



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

explica por la función, finalidad y regulación de la cartera propia de la corredora que le impide mantener posiciones sobre ciertos límites al final de cada jornada; y que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

Exhibe un cuadro a partir del cual afirma que la mayor diferencia entre los precios de las transacciones que se imputan y las de mercado, en el primer ciclo, fueron desde 0,54% + 0,50%, lo cual carece de toda significancia. Asimismo, sostiene que el valor en que se transaron las acciones del primer ciclo -que en el oficio denomina precio promedio ponderado del ciclo- se mantuvo en posiciones acordes con otros valores que sirven de referentes, descartando toda anormalidad en el mercado y en la cotización de las acciones.

ii. Segundo ciclo: Transacciones SQM-B de 23 - 30 de Marzo de 2010:

Respecto a las transacciones de 23 de marzo de 2010, expresa: que existió una diferencia de más de 15 minutos entre las órdenes de venta y de compra de la primera operación; que dicha diferencia es de 4 minutos y 12 segundos en la segunda operación, que las órdenes de venta de Banchile cartera propia son a precio de mercado descartando toda alteración a perturbación de mercado; y que las operaciones no tuvieron ninguna influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

En cuanto a las transacciones del 24 marzo de 2010, señala: que todas las órdenes de compra de PC como de venta de la cartera propia de Banchile son a precios de mercado, descartando alteración al mercado; que las transacciones se hicieron respetando la normativa bursátil particularmente los tiempos de difusión; y que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

En lo que respecta a las transacciones de 25 de marzo de 2010, expone: que se ha reprochado la diferencia de menos de 30 segundos en el ingreso de las ofertas de compra y venta en circunstancias que ello no es efectivo ya que la diferencia en el tiempo de ingreso de las órdenes excedió de 30 segundos. Con todo, destaca que se está en presencia de una OD en que el corredor representa a ambas partes; que lo relevante es que ambas órdenes son a precio de mercado, lo que permite descartar cualquier perturbación al mercado; que las transacciones se realizaron con respeto a la normativa especialmente en lo atinente a los tiempos de difusión; y que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en las restantes.

Respecto a las transacciones de 30 de marzo de 2010, exponen: que en la formulación de cargo se reprocha a la Corredora haber intermediado en una operación de venta de acciones de propiedad de PC, al haber vendido dicho día 1.900.000 acciones SQM-B que dicha sociedad había acopiado en su patrimonio mediante compras realizadas entre el 23 y el 25 de marzo; que no resulta posible efectuar imputación a Banchile por la venta de acciones que PC habría acopiado ya que la Corredora es del todo ajena a esa decisión así como a la de vender dichas acciones; que Banchile como intermediario no tenía cómo conocer el propósito perseguido por los ejecutivos de PC al realizar las operaciones ni determinar su impacto en la contabilidad; que la orden de venta dada por PC fue a precio de mercado, descartando cualquier impacto por estas operaciones y que la operación fuera interferida por terceros mejorando sus condiciones; que en la operación en que la cartera propia de Banchile es parte, las órdenes se ingresaron a precio de mercado, descartando cualquier perturbación al mercado.

Asimismo, y conforme cuadros que adjunta, señala que los precios del denominado segundo ciclo, ni en el mejor de los casos, alcanzan un 1% de variación, y que el valor de las acciones transadas en dicho ciclo que en el oficio de cargos se denomina "precio ponderado del ciclo" se mantiene en posiciones acordes con los otros valores que citan como referentes, descartando toda anormalidad en el mercado y en la cotización de las acciones.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

iii. Tercer ciclo: Transacciones SQM-B, 22 – 28 de Abril de 2010:

Respecto a las transacciones del día 22 de abril de 2010, señala: que las transacciones se realizaron respetando toda la normativa establecida; que ambas órdenes fueron ingresadas a precio de mercado, desvirtuando toda alteración o perturbación al mismo; que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en los restantes.

En cuanto a las transacciones de 28 de abril de 2010, expresa: que los cargos reprochan a la corredora haber intermediado en una operación de venta de acciones de propiedad de PC al, vender ese día, 1.000.000 acciones SQM-B; que no es posible hacer tal imputación a Banchile en razón de esa sola venta pues la corredora es ajena a la decisión de venta, que Banchile como intermediaria de valores no tuvo cómo conocer el propósito perseguido por los ejecutivos de PC con estas operaciones ni determinar su impacto en la contabilidad; que la orden de venta de PC fue a precio de mercado, descartando todo efecto de ellas en el mercado, así como que la operación fuese intervenida por un tercero, mejorando sus condiciones; que en la operación de cartera propia de Banchile, las órdenes se ingresaron a precio de mercado, descartando toda perturbación al mismo; y que las operaciones no tuvieron influencia en el precio de las acciones SQM-B ni en los restantes.

Sobre la base de los cuadros que adjunta, destaca que las diferencias entre los precios de estas operaciones y las del mercado son del 0,28% y 0,47%. Asimismo, que el valor al que se transaron las acciones de este ciclo, que se denomina “precio promedio ponderado del ciclo”, se mantiene en posiciones acordes con los otros valores que se citan como referentes, descartando toda anomalía en el mercado y en la cotización de las acciones transadas.

iv. Transacción Linzor: Transacciones SQM-A de 29 de Marzo de 2011:

Al respecto, señala que entre el 16 de marzo de 2011 y el 6 de abril de 2011, el precio de apertura y cierre de las acciones SQM-A fue de \$27.100, es decir, no presentó variación; que no existió triangulación ya que el patrimonio de Linzor fue afectado en cada operación obteniendo una utilidad financiera por cada transacción; que todas las órdenes fueron ingresadas a precio de mercado; y que la difusión de 3 minutos en cada operación mantuvo la posibilidad de interferencia en cada una.

Agrega que esta transacción pone a prueba la aplicación del principio básico de que resulta vedado que los corredores cierren, entre ellos, sus negocios; lo cual, en ningún caso impide que los clientes convengan las condiciones para llevar a cabo sus operaciones en la Bolsa, la que lleva una condición implícita, esto es, la falta de intervención de terceros ajenos al acuerdo.

Agrega, en su defensa, el siguiente análisis de actas:

- Acta sesión extraordinaria de directorio de PC de 29 de marzo de 2011: de la cual destaca que el día anterior, los directores que se indica habían autorizado que el 29 se vendieran por la filial GM las acciones al precio mínimo que señalan, según da cuenta el gerente general. En ella, no se toca de quién era el comprador, quién intermedió ni el destino final de las acciones.
- Acta sesión extraordinaria de directorio de OB de 29 de marzo de 2011: en que se limita a informar que 3 directores de la compañía que se nombran, autorizaron el día anterior que el 29 se participara en la adquisición de un paquete de acciones SQM-A cuyo monto no se precisa, dejando constancia que es una operación con órdenes directas con difusión. En ella, no se toca precio alguno, monto a comprar, identidad del vendedor, ni identidad del intermediario. Destaca



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

que Linzor no es nombrado en ningún documento y que lo autorizado fue la participación en la compra, lo cual alude a la posibilidad que ello no se produjera.

Citando el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la BEC, señala que la prohibición que el establece es para quienes están regidos por tal Reglamento, es decir, los intermediarios, quienes sólo podrán transar acciones inscritas en el Registro de valores en la rueda de bolsa de la que son miembros. En razón de ello, nada impide que los particulares celebren acuerdos fuera de Bolsa porque esta regulación les es inoponible. Añade que conforme los Manuales y Reglamentos de las Bolsas, se reconoce expresamente la posibilidad de que se operen o transfieran acciones por el procedimiento de Operaciones Directas que suponen un único corredor que representa a ambas partes vendedora y compradora, las cuales deben llevarse a rueda. Refiriendo el artículo 4 del Manual de Operaciones Bursátiles de la BEC, señala que el corredor debe ingresar al sistema diversos antecedentes de la operación, dejando constancia de que representa a ambas partes que convinieron en el tipo de operación de compra o venta, instrumento, precio, forma de pago, cantidad, características de divisibilidad y días de vencimiento para el caso de operaciones a plazo. Es decir, antes de ingresar la operación al sistema, el corredor debe comprobar que él está de acuerdo con las partes que representa simultáneamente, aunque ésta desconozca sus identidades, siendo en consecuencia evidente que el corredor sabe que una quiere comprar y la otra vender un número determinado de acciones determinadas a un precio concreto pagadero en una oportunidad convenida. Dicha convergencia cliente/corredor se produce fuera de bolsa y aunque los clientes ignoren la identidad de con quién contratan a través del intermediario, éste es conforme a la ley el responsable por la identidad y capacidad legal de aquellos. Así, sostiene, si la OD por definición es un acuerdo fuera de rueda en que cada parte prestó su consentimiento a la corredora y le confirió mandato para comprar o vender, no caen las imputaciones de cargos respecto a la existencia de acuerdos previos a las transacciones. Destaca, asimismo, que es inquietante que el acusador no haya consignado las declaraciones que indica del Sr. Corbo que ratifican dichas apreciaciones.

De ahí, sostiene que en el análisis de la SVS sólo se destaca lo que es conveniente para respaldar sus imputaciones, como es la omisión de la declaración de que la intervención de Linzor en las transacciones fue con fines especulativos, para “hacer una pasada”. Calla, asimismo, la Superintendencia toda referencia a que dada la forma en que se efectuaron las transacciones se abría la puerta de que alguien ofreciendo tan solo un peso más interviniera el proceso, como lo es el partido la operación en lotes. Añade que la comunicación del Sr. Araya con Linzor del día antes o en la mañana del día de la transacción para ofrecerle la operación, era la única manera para poder llevar a cabo una OD. En cuanto a la instrucción de Linzor de que vendiera las acciones compradas responde a su intención pública y reconocida de “hacer una pasada”, para lo cual, el paso previo era operar la OD. Ello, además, denota que la Superintendencia no se detuvo en analizar la calidad de Hedge Fund de Linzor. Tampoco reparó en el hecho conteste y reconocido por ambas partes de que ni GB ni Linzor conocían la identidad de la contraparte. La misma falta de objetividad de la SVS quedaría en evidencia de su análisis a la molestia manifestada por el Sr. Motta por el interés de Linzor de vender las acciones, sin reparar en que ello se podía deber al riesgo que acciones que deciden el control de la sociedad y su futuro sean objeto de sucesivas transacciones generando intranquilidad e incertidumbre entre clientes, trabajadores, y accionistas, entre otros.

Por el contrario, prosigue, las declaraciones del Sr. Motta y Corbo son coherentes entre sí y con los hechos expuestos al: coincidir en que los acuerdos se alcanzaron verbalmente el 28 de marzo; coincidir en que a la hora en que ello ocurrió la bolsa estaba cerrada; convienen en que el primer acuerdo consistió en que ofrecidas por el Sr. Araya, Linzor aceptó comprar acciones SQM-A; están de acuerdo en que Linzor



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

señaló su intención de vender las acciones rápidamente encomendando a la corredora la búsqueda de un comprador que de no lograrse, Linzor buscaría por sí en un plazo de 7 días; que Linzor, al momento del primer acuerdo, desconocía quién le adquiriría las acciones después; coinciden en que cerca de hora y media después, el Sr. Araya comunicó a Linzor que le tenía un comprador, descartando la colusión entre OB y Linzor; convienen en que Banchile determinó la forma de ejecutar la operación en bolsa.

De ello, concluye que: Linzor desconocía quién sería el futuro adquirente de las acciones que estaba comprando, demostrando la realidad de la operación y descartando toda ficción; por lo anterior, cualquiera haya sido la intención del Sr. Motta, la operación no puede ser simulada o ficticia, lo cual queda especialmente establecido por el hecho que Linzor había contemplado tener que buscar un comprador por sí misma; la realidad de la operación se confirma con la declaración del Sr. Corbo de que ignoraba cuánto ganaría con ella; el mecanismo empleado de ODs divisibles presenta la posibilidad y riesgo de intervención por cualquier tercero; Banchile, por su deber fiduciario con sus clientes, debía ingresar al Sistema de Transacciones de la Bolsa las ODs por las órdenes de las sociedades por quien actuó; dicho mecanismo sólo buscó satisfacer los propósitos de las partes.

Por otra parte, recalca el error jurídico en que habría incurrido la SVS al hacer un juicio de sanción en función de identificar a la controladora (PC) con la controlada (GM), atendiendo lo dispuesto en el artículo 86 de la Ley N° 18.046. Por el contrario, sostiene que las filiales son personas jurídicas diferentes de la matriz y con personalidad jurídica y patrimonio propios y, por tanto, podrían, por ejemplo, contratar con su matriz. Cosa distinta es que matrices y filiales deban confeccionar balances consolidados y consolidar utilidades. De ahí, señala, que sostener que son simulados o ficticios los contratos entre matriz y filial, o que los contratos de la filial con un tercero se consideran como que los hubiera suscrito la matriz es un error conceptual que no puede fundar una imputación de cargos.

Reitera que conforma las tablas incorporada al final del análisis de cada ciclo, se ratifica que los precios de las transacciones oscilaron entre -0,54% y 0,5% del valor promedio de las acciones en el día, salvo un caso en que esa oscilación fue de un 0,98% de tal valor, confirmando la realidad y seriedad de las transacciones. En el caso de Linzor, la diferencia de precio fue de \$27.100.- a \$27.138,5, no siendo siquiera el 0,6% de diferencia respecto de las demás transacciones del día.

Continua señalando que en función del convencimiento del acusador de la existencia de una confabulación, afirmó, sin revisar el registro del libro de órdenes, que Banchile ingresó órdenes de clientes fraccionadas, que dieron lugar a la estructura de ciclos de transacciones como requisito para dar cumplimiento al principio de mejor ejecución de las operaciones, como dicen los cargos. Así, agrega, es un despropósito que se impute que se estructuró la operación del modo en que se hizo con el propósito de hacer intervenir terceros para poder reconocer las utilidades contables, si Banchile desconocía tal circunstancia, no teniendo vinculación societaria con el grupo empresarial y no existiendo ningún elemento que permita suponer que conocía semejante circunstancia. De este modo, sostiene, cómo puede imputársele a Banchile ser funcional a un fin que ignora. Lo más absurdo de ello, añade, es la mención de la fraccionamiento de las órdenes en aras de la mejor ejecución de la operación, desde que con ello lejos de alabar la labor de Banchile, busca censurarla por haber buscado cumplir el encargo cometido de la mejor manera posible.

Exhibe, a continuación, un gráfico, a partir del cual sostiene que los volúmenes transados en las operaciones objetadas de los últimos 9 días de diciembre de 2009 fueron muy inferiores a los transados en varios de los meses previos e incluso en el mismo mes. En función de otra gráfica que adjunta, destaca lo



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

mismo a partir de la revisión de los montos en dinero de las transacciones, en que aparece que en los últimos días de diciembre de 2009, dichos montos fueron mucho más bajos que en el resto de ese mes y menores aún que en junio, julio y octubre. En cuanto a las operaciones de los meses de marzo y abril de 2010 objetadas, destaca también que sus volúmenes son muy inferiores a los transados en varios meses; así como que los montos en dinero transados en aquellas operaciones son muy menores a los de otros meses.

- f. Concluye su presentación, expresando que:
- i. Banchile no incurrió en las conductas descritas en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 10.045.
 - ii. Sin perjuicio de ello, su posible responsabilidad administrativa estaría prescrita.
 - iii. De haber participado en transacciones simuladas o no reales, tal comportamiento se halla castigado en el inciso primero del artículo 53.
 - iv. La decisión de parcelar en lotes las acciones es propia de todo corredor y se hace para facilitar el éxito de la operación.
 - v. Todas las transacciones de cargos fueron a precio de mercado.
 - vi. Nada acredita que las transacciones cuestionadas afectaron el correcto funcionamiento del mercado.
 - vii. Las ODs se someten al mercado una vez que el corredor ha acreditado que existe convergencia en las órdenes de las personas a las que simultáneamente representa.
 - viii. Las ODs están autorizadas y reguladas por la norma vigente.
 - ix. No es posible realizar una OD sin la existencia de un acuerdo previo entre el corredor y cada uno de sus clientes que comprarán y venderán.
 - x. Es contradictorio sostener que ciertas operaciones son ficticias y, a la vez, decir que generaron pérdidas y utilidades.

III.2 - Descargos Sr. Cristián Araya Fernández

23.- Que, con fecha 26 de febrero de 2014, el Sr. Cristián Araya Fernández presentó sus descargos que rolan a fojas 814 del expediente administrativo, donde expresa una serie de argumentaciones que pueden ser resumidas en las siguientes:

a.- Consideraciones previas sobre el Debido Proceso.

Previo a entrar en el fondo de los cargos formulados, expresa que en la investigación administrativa de la cual está siendo objeto su representado, se ha infringido gravemente el debido proceso en el que debe fundarse todo procedimiento administrativo sancionatorio, entendiéndose que éste es equivalente al ejercicio del poder punitivo estatal y por lo mismo debe ofrecer garantías mínimas para un proceso racional y justo; lo cual ha sido desarrollado ampliamente en lo principal de su presentación.

b.- El corredor de Bolsa como intermediario de valores.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

A modo introductorio, resume y aclara la función que cumple un corredor de bolsa agregando que como bien lo establece la Ley del Mercado de Valores, el corredor u operador de bolsa, es un intermediario, el que no actúa para sí, sino que ejecuta las instrucciones de sus clientes respecto de los valores de propiedad de éstos, sin ser parte de la transacción misma. La corredora de bolsa juega un rol de puente, debiendo atenerse a las instrucciones encomendadas por sus clientes.

Agrega que la Corredora Banchile cumplió su rol a cabalidad, tomó conocimiento de las sucesivas órdenes de compra y venta de los títulos SQM-A y SQM-B, las ejecutó en la bolsa conforme a las instrucciones dispuestas por el cliente, determinando el mecanismo precedente, siempre respetando las normativas que rigen el desempeño de su actividad, como aquellas que rigen el desarrollo de las operaciones bursátiles.

Señala además que en ninguna parte se ha acreditado que el Sr. Cristián Araya es quien ejecutó los encargos referidos a los títulos SQM-A y SQM-B; en efecto éste último era el gerente de inversiones de la Corredora de Bolsa Banchile S.A. y no un ejecutivo de cuentas.

Precisa a su vez que en caso alguno es posible afirmar que la corredora, y menos aún, el Sr. Araya, haya realizado las conductas descritas en la norma; los verbos “inducir” o “intentar inducir”, así como las expresiones “artificio engañoso o fraudulento”, no describen ni representan en sentido alguno conductas que haya adoptado el Sr. Araya, en su rol de gerente de inversiones de la corredora que intermedió dichos valores, entidad que se según él, limitó a ejecutar las instrucciones dadas por los respectivos clientes.

c. Análisis de los cargos formulados e inconsistencia de los mismos.

c.1 Análisis de la formulación de cargos.

Señala que la formulación de cargos se basa en un supuesto básico y esencial, esto es, que entre el cliente y el corredor, representado por el Sr. Araya, supuestamente existió un acuerdo previo, que se traduciría en operaciones de compra y venta de títulos SQM-A y SQM-B, utilizando para tal efecto mecanismos bursátiles engañosos.

A continuación analiza los presupuestos básicos de las conductas descritas en los cargos, demostrando que tales supuestos nacen de apreciaciones erradas y equívocas de los hechos, y que en definitiva se fundamentan en meras conjeturas o suposiciones sobre pretendidos acontecimientos que no ocurrieron como son descritos y que consecuentemente no han sido acreditados, por no existir prueba alguna para ello.

c.1.1 Supuesto “acuerdo previo” entre los clientes –mandante- y el intermediario –mandatario-.

Indica que para concluir que la actuación del sujeto objeto de los cargos pueda entenderse como engañosa es necesario y primordial acreditar que existió un acuerdo previo entre quienes habrían elaborado la supuesta maquinación fraudulenta.

Expresa en lo sustancial que en los cargos se menciona la existencia de un “acuerdo previo”, pactado entre mandantes y mandatario el cual se sustentaría únicamente sobre la base exclusiva de supuestos o conjeturas, sin que la investigación llevada a cabo por esta Superintendencia mencione concretamente algún medio probatorio válido que certifique las conclusiones.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De este modo, señala que sólo un prejuicio, fundado en una idea preconcebida de “acuerdo previo” es lo que permitiría afirmar en los cargos que se ejecutaron las operaciones utilizando mecanismos bursátiles engañosos. Sólo se basa en conjeturas o suposiciones y en conclusiones erradas sobre hechos que no dicen relación con un supuesto acuerdo entre los mandantes y mandatario como a continuación explican:

1 Origen de las transacciones

La SVS en sus cargos indica que “...los hechos que dieron origen a las respectivas transacciones y que fueron detallados extensamente en el presente Oficio de cargos, demostrarían que habría existido un acuerdo previo”. Respecto de lo anterior, señala que la SVS expone que la forma en que se gestaron las operaciones demostraría que habría existido un acuerdo previo, siendo esta una mera suposición sin ningún antecedente real o concreto.

Las decisiones de vender o comprar títulos accionarios, el período de tiempo en que desea mantenerlos o la oportunidad en que resuelve volver a venderles, es una materia que escapa del ámbito del ejercicio profesional de una corredora de bolsa y de sus empleados.

A mayor abundamiento, agrega que los hechos expuestos en el oficio de cargos sobre las operaciones encomendadas por Pampa Calichera a la corredora, como las operaciones de venta de marzo de 2011 de las acciones de propiedad de Global Mining a Linzor y que luego fueron adquiridas por Oro Blanco en un mismo día, responden a razones de negocios en que el intermediario no tiene ninguna participación, intervención o decisión vinculante.

En resumen, de los hechos que originan las operaciones que se exponen en el oficio de cargos, indica que no se colige, ni se demuestra un acuerdo previo entre los clientes, ni menos entre éstos últimos y la corredora o su gerente de inversiones. La corredora se limitó a ejercer su función de corretaje cumpliendo la normativa vigente aplicable al desarrollo de su actividad, respetando las instrucciones y condiciones dispuestas por cada cliente.

2 Mecanismo utilizado en las transacciones

Indica que la SVS supone que de los antecedentes del oficio de cargos se inferiría la existencia de una “idea de acuerdo previo” entre los clientes y la corredora en la persona del Sr. Cristián Araya, en razón de la descripción del mecanismo a través del cual se habría realizado las operaciones, exponiendo que esto se “...desprendería, además, en la forma en que se materializaron en bolsa dichas operaciones”. Esta “mecánica bursátil”, se ajusta plenamente a las normas del mercado de valores que por lo demás es de uso ordinario en el mercado bursátil, por lo que no comprende cómo pudo ser utilizada de manera engañosa.

Expresa que el oficio de cargos está estructurado y construido en base a simples conjeturas o indicios, por lo cual señala que la SVS sobrepasando los principios que fundan el derecho administrativo sancionador, y en torno a simples indicios interpretados de forma amplísima y ambigua, da por acreditado y probado un hecho y saca conclusiones a las que no es posible arribar lógicamente.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En el caso de autos, agrega que a partir del supuesto indicio de la “mecánica bursátil” ejecutada, no puede vislumbrarse o darse por acreditado un hecho desconocido como es la existencia de un pretendido “acuerdo previo”. En efecto, la presunción es una consecuencia que radica en la inferencia que se sigue de hechos conocidos para llegar y establecer un hecho desconocido y la SVS no da cuenta de hechos probados, que sean concretos y reales, los cuales permitirían arribar a una presunción.

Finalmente expresa que las presunciones sólo son útiles cuando la existencia del supuesto ilícito o la conducta que se pretende sancionar se encuentra acreditada conforme a derecho, lo que no ocurre en esta investigación.

3 Acuerdo en sesiones de directorios de las Sociedades Cascada.

Respecto de lo señalado en el punto 118, página 33 y el párrafo 1, página 39 del oficio de cargos, indica que las conclusiones son erradas, debido a que las decisiones de inversión fueron tomadas por el cliente, sin que el Sr. Cristián Araya haya tenido una participación en dicha toma de decisión. Esto sería una prueba que contradice completamente las deducciones que contiene el oficio de cargos. En relación al mecanismo bursátil la corredora dispuso la modalidad que se ajustaba a la reglamentación.

Agrega además que el Sr. Araya no participó ni podría haber participado en las sesiones de directorio, ya que no es parte de ellas ni le compete en su rol de empleado de una corredora.

Expone también que la declaración del Sr. Cristián Araya de abril 2012 es sacada de contexto e interpretada en forma interesada por la SVS. El sentido que pretendió dar el ente regulador a esta declaración, al intentar conectarla con las sesiones de directorio de las Sociedades Cascadas, resulta inconsistente e incoherente por las siguientes razones:

La declaración da cuenta de una labor de intermediación por parte del Sr. Araya, más no de haber participado en la gestación de la operación, señalando expresamente que no se acuerda de como partió ésta.

El análisis de las referidas sesiones de directorio – lo que constituye un antecedente de especial importancia- permite descartar en forma absoluta la participación del Sr. Cristián Araya en la toma de decisión y estructuración de llevar a cabo las operaciones.

Asimismo, reitera que las actas de directorio y las decisiones tomadas en ellas no son oponibles a su representado. Sin embargo, sólo con el objeto de ilustrar la inconsistencia de los cargos formulados, realiza su examen y en extracto indica lo siguiente:

Respecto del punto 118 expresa que lo señalado por esta Superintendencia es inexacto, debido a que sólo un acta se refiere a operaciones directas, a saber, la de Oro Blanco.

Que el Acta de sesión extraordinaria de directorio de 29 de marzo de 2011 de Pampa Calichera, a folio 147 y 148, en parte alguna da cuenta del “mecanismo” o se refiere a “operaciones directas”. En efecto, sólo el acta de Oro Blanco de 29 de marzo de 2011 da cuenta la compra mediante el mecanismo de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

órdenes directas, lo cual en los términos en que está redactada dicha acta, no dan cuenta de una certeza, sino de una posibilidad.

En definitiva, puntualiza que el oficio de cargos funda la existencia de un “acuerdo previo” entre el mandante y el mandatario exclusivamente sobre la base de supuestos e interpretaciones forzadas de evidencia inoponible a su representado. Expresa que no existe en la investigación las referidas actas en las que se habría establecido el mecanismo mediante el cual se habrían ejecutado estas operaciones. De hecho las actas dicen una cosa distinta.

c.1.2. Las transacciones bursátiles cuestionadas.

En lo primordial indica que las compraventas de acciones fueron reales y lícitas, se ajustaron con la reglamentación bursátil vigente y aplicable. Asimismo el dominio de los referidos títulos transados se transfirió materialmente y asimismo el precio de los valores mobiliarios fue de mercado y se pagó a los vendedores.

Agrega que el “sentido económico” de las operaciones obviamente se refiere a los clientes y no respecto al intermediario. No es labor de la corredora verificar si las transacciones bursátiles de sus clientes tienen o no sentido económico o cuál es la finalidad de las mismas.

Sin perjuicio de lo anterior, señala que conforme a lo señalado por el Sr. Canio Corbo, queda claro que la operación tuvo un marcado “sentido económico”, pues, se buscó una inversión a corto plazo para lograr una ganancia, la cual finalmente se obtuvo.

Por otra parte, indica que la declaración del Sr. Canio Corbo confirma la inexistencia de “acuerdo previo” y de la supuesta utilización del mecanismo bursátil de forma engañosa.

Señala que la calidad de operador de una corredora de bolsa y el hecho de haber dado cumplimiento a las normas que regula la actividad bursátil, imposibilitarían que se le impute a la corredora, por una parte, y al Sr. Araya, por otra, participación en una operación efectuada, con una intención diversa, pues, como ha señalado, la intermediaria sólo ejecuta las instrucciones de sus clientes.

c.1.3 Supuesta utilización de mecanismos bursátiles engañosos

Órdenes directas

En lo sustancial expone un resumen de la normativa que rige las operaciones bursátiles y en particular las órdenes directas, con el fin de desvirtuar los dichos de esta superintendencia.

Ante esto, señala que las operaciones respecto de los títulos SQM-A y SQM-B intermediadas y ejecutadas por Banchile, fueron realizadas en su totalidad de acuerdo a las normas citadas. Se trató en su mayoría de OD's de carácter divisibles, que cumplieron los requisitos mínimos de difusión, en este caso de 3 minutos por tratarse de operaciones de más de 100.000 UF.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Expresa además que les llama profundamente la atención la omisión del ente regulador en la formulación de cargos, al no señalar el carácter de “interferible” y “divisible” de las ODs ejecutadas por la corredora Banchile. Este hecho tiene una relevancia significativa en la investigación de las operaciones cuestionadas, pues, el hecho que sean operaciones “divisibles” e “interferibles” a un precio de mercado permite perfectamente que terceros interesados interfirieran adquiriendo las acciones, ya sea por el total como una parte de las mismas.

Indica que si en las operaciones cuestionadas efectivamente interfirieron terceros, cotizando una orden de compra de las acciones SQM-A y SQM-B, la construcción de los cargos formulados en contra del Sr. Araya es irreal e inconsistente.

En la práctica, en las operaciones con OD's por Banchile, interfirieron terceros, los que ofrecieron precios superiores y que, por tanto, adquirieron parte de las acciones ofrecidas. Seguido de esto, menciona tres ejemplos donde interfirieron terceros en operaciones del título SQM-B.

Finalmente indica que de acuerdo a todo lo señalado, conforme a los antecedentes de la investigación y a las declaraciones del Sr. Araya, no existe ninguna conducta por éste ejecutada que contradiga las normas técnicas del mercado de valores, no existe un actuar que pueda ser catalogado de “engañoso”. Más aun, el propio sujeto de cargos ha señalado en forma conteste, en sus dos declaraciones ante la Superintendencia, que siempre buscó una transacción visible y transparente, con la mejor difusión posible, que admitan la interferencia de terceros al hacerla en lotes más chicos, lo que permite establecer el precio real de mercado.

Ausencia de engaño

En lo sustancial, indica que en las operaciones consideradas por la Superintendencia como engañosas, vale decir como aparentes, fueron en los hechos ejecutadas y en la práctica no hubo ningún intento por engañar ni al mercado, ni a sus participantes, ni mucho menos se realizaron conductas que intentaran inducir a terceros a cometer un error. El Sr. Araya no sabía cuál era la supuesta intención que había detrás, en su calidad de operador de la corredora Banchile, no hace más que ejecutar las instrucciones de compra y venta entregadas por las partes, definiendo el mejor mecanismo bursátil para ello. La totalidad de las operaciones intermediadas por Banchile, incluidas las ODs, se ajustaron a las normas técnicas que regulan el mercado y fueron efectuadas de forma lo más rigurosa posible, de modo de no afectar ni la confianza, ni la transparencia del mercado de valores.

c.2 Inconsistencia de los cargos formulados.

1 Utilización de indicios y conjeturas son respaldo de prueba

Como primer antecedente, indica que el Sr. Araya era en la época de los hechos, el gerente de inversiones de Banchile Corredores de Bolsa S.A. De este modo, no cabe imponer una sanción administrativa, sin antes acreditar un reproche personal por la ejecución de una conducta prohibitiva, en virtud de los principios de culpabilidad y de presunción de inocencia. En este entendido, tampoco cabe la denominada “responsabilidad objetiva”



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Conjuntamente, indica que el oficio de cargos pretende dar por acreditados hechos en base a exclusivas conjeturas o indicios inconexos, sin que existan medios probatorios o antecedentes concretos en la investigación que respalden las conclusiones del regulador.

Es decir, no existen medios probatorios que sustenten las supuestas presunciones invocadas en forma concordante con los mismos, toda vez que no hay antecedente alguno, concreto y cierto en la investigación que lo permita. Así, es del todo inconsistente y débil la formulación de cargos, ya que carece de prueba que la respalde.

2 Conclusiones erradas

Señala que en los párrafos 96, 113 y 134 de la página 38 del oficio de cargos, el Sr. Superintendente expone en forma reiterada que se habría tratado de minimizar la exposición de estas acciones hacia terceros.

Ante esto, señala que dicha conclusión es errada, pues las operaciones se efectuaron a través de ODs con el carácter de divisibles, con ello se buscaba precisamente que terceros eventualmente interesados en adquirir acciones de SQM-B y SQM-A podrían perfectamente haber interferido las órdenes, e interferir una orden concreta de compra sin importar el volumen de acciones.

Asimismo, la fragmentación de las operaciones, no sólo está expresamente reconocida por la normativa bursátil, sino que además, permite una mayor interferencia de terceros.

Así las cosas, indica que la realidad de las operaciones es totalmente contraria a la conclusión de la autoridad, esto es, supuestamente haber buscado minimizar el riesgo que las acciones pudieran ser adquiridas por terceros ya que en todas las operaciones podían interferir terceros.

d. Sobre la participación en los hechos descritos y los elementos del tipo.

Expresa que conforme a la tendencia moderna y a lo resuelto por nuestra jurisprudencia, se aplican a la potestad sancionatoria administración los mismos principios y garantías respecto a la imposición de una sanción en virtud del ejercicio de la potestad punitiva estatal. Ello con atención a que el *ius puniendi* es el fundamento de la potestad sancionatoria de la administración, y en consecuencia, debe necesariamente respetar en su ejercicio los principios que inspiran nuestro ordenamiento jurídico. En este orden de cosas, la SVS debe respetar estos principios en su práctica sancionatoria, a saber, el principio de legalidad, de tipicidad, de la proporcionalidad y de la presunción de inocencia. A su vez, debe dar estricto cumplimiento a los principios que inspiran el propio procedimiento administrativo, como el de imparcialidad y el de contradictoriedad.

Destaca además que la formulación de cargos que dio origen al Oficio Reservado N°066 se ha realizado con infracción de los principios de tipicidad, de imparcialidad y contradictoriedad.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d.1 Sobre la participación.

Indica que la Superintendencia, da por hecho que *“el señor Cristián Araya Fernández, gerente de inversiones de Banchile a la fecha de las operaciones y quien tuvo a su cargo la intermediación de las mismas...”*; no obstante, no hay antecedente alguno en el expediente administrativo al cual tuvo acceso esa parte, que permita acreditar con certeza tal afirmación.

En primer lugar, expresa que las actas de directorio no permiten concluir o extraer conclusión alguna al respecto de la participación del Sr. Araya, simplemente dan cuenta de la voluntad de la sociedad de querer realizar las operaciones.

En segundo lugar indica que el Sr. Cristián Araya en su declaración de abril de 2012 indica claramente que él no tiene a cargo cuentas de ningún cliente, que solo recibe órdenes de clientes de alto patrimonio.

De lo anterior, señala que no existe certeza alguna de la participación del Sr. Araya en los hechos descritos por el ente regulador en la formulación de cargos ni tampoco es posible concluirlo de las declaraciones del Sr. Canio Corbo.

d.2 Sobre el principio de Tipicidad

Expresa que un tipo infraccional de cualquier naturaleza que diga relación con la potestad sancionatoria de la administración, debe contener una descripción precisa de la conducta específica que podrá ser sancionadora.

Agrega además que nuestra doctrina administrativa es concluyente en señalar que no cabe fórmulas genéricas, abiertas o indeterminadas de infracción, llamadas también *“leyes penales en blanco”*. En relación a este principio de tipicidad *“...lo que debe emanar del cumplimiento de este principio es el establecimiento, por la ley, de una descripción y determinación de la o las conductas que quedan sometidas a sanciones, de tal manera que sea posible predecir con alguna certeza la sanción que se impondrá en caso de que alguien incurra en la conducta así tipificada”*

En efecto, señala que el escrito de cargos se basa en conjeturas, suposiciones y deducciones para concluir una conducta ilícita.

Reitera que en el análisis efectuado de la formulación de cargos, detalla que no existió ningún acuerdo previo entre cliente y el corredor ni tampoco se utilizaron mecanismos bursátiles de manera engañosa. Por lo cual señala que el oficio de cargos se vale de suposiciones y no de hechos o antecedentes ciertos y concretos. En este sentido, al Sr. Araya se le imputaría una conducta que no estaría tipificada.

Señala además que la aplicación de la potestad administrativa sancionatoria que ejecuta el Sr. Superintendente por medio del oficio de cargos, resulta evidente que está empleando una interpretación del citado precepto legal para adecuarlo a los cargos formulados.

A continuación expone como se ha vulnerado el principio de tipicidad en la formulación de cargos:

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Señala que no se determina cual es la conducta que se pretende sancionar respecto al Sr. Araya, pues, habría participado en las operaciones descritas y cumplió a cabalidad toda la normativa vigente, habría intermediado las operaciones conforme fue requerido por sus clientes, esa sería su participación en los hechos. No tuvo ninguna injerencia o intervención en la decisión de compra y/o venta de acciones.

Reitera que las suposiciones que llevan a la SVS a entender como “engañoso” el actuar de la corredora, son figuras subjetivas que no se basan en hechos concretos e indica que la imputación en sí misma carece de los elementos propios del tipo necesarios para que se configure la conducta imputada.

Agrega que en primer lugar, para que se infrinja la norma dispuesta en el artículo 53 inciso 2º, se requiere necesariamente que el acto, práctica, mecanismo o artificio sea doloso. No hay manera de engañar o defraudar sin una intención directa. Necesariamente estas acciones deben ser realizadas con la intencionalidad de engañar o defraudar, requiere que el agente lo haga a sabiendas del engaño o fraude y por lo tanto, requieren de dolo directo.

En segundo lugar, el tipo infraccional imputado a su representado, excluye la posibilidad de una conducta culposa o negligente. Requiere de una actuación con conocimiento e intención del agente.

Indica que las infracciones señaladas en los cargos fueron hechas en base a afirmaciones condicionales, que no se encuentran acreditadas en ningún documento acompañado al procedimiento investigativo.

Precisa que el único antecedente en el que se basa la SVS para concluir que su representado realizó las operaciones y que además tenía un supuesto acuerdo y un actuar engañoso de su representado, es que la operación de venta de las acciones SQM-A a Linzor fue acordada el día anterior, lo cual podría ser corroborado por las sesiones de directorios de las Sociedades Cascadas. Agrega que la conclusión realizada por el Sr. Superintendente es forzada, errada y se sustenta en presupuestos no efectivos en los siguientes términos:

Es forzada porque intenta imputar un tipo infraccional que exige del agente dolo directo, que en la especie no se produce. No es posible sostener que el Sr. Araya actuaba con dolo directo en base a una sesión de directorio de la cual él no fue ni es parte. Además de acuerdo a su declaración, el Sr. Araya no recuerda claramente como comenzó la operación ni con quien se realizó.

Es errada, porque la SVS atribuye el conocimiento que tiene el Sr. Motta sobre el mecanismo utilizado a un presunto acuerdo previo, no obstante el Sr. Motta conoce los mecanismos porque la corredora está obligada a informar los detalles de las operaciones de acuerdo a la circular N°1985 de la SVS del 13 de agosto de 2010.

Se sustenta en presupuestos que no son efectivos, porque no se ha acompañado antecedente alguno que avale las suposiciones dispuestas en el oficio de cargos. Es decir, la formulación se basó en una imputación basada en virtud únicamente de prueba indiciaria.

Por último, indica que no existe antecedente alguno que permita afirmar con certeza que su representado realizó las operaciones ni mucho menos que tenía conocimiento de las motivaciones de su



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cliente, por lo que mal podría el Sr. Araya ser autor del tipo infraccional del que se le acusa si los hechos que sustentan los cargos carecen de ambos elementos que configuran el tipo infraccional imputado.

d.3 Sobre la antijuridicidad de la conducta imputada

Primeramente, señala que el acto jurídico distingue dos aristas: una formal y otra material. Descarta la primera para este caso, señalando que las transacciones ejecutadas por el Sr. Araya se ajustan y respetan la normativa que rige a las operaciones bursátiles.

En cuanto a la antijuridicidad material, indica que lo importante es el elemento volitivo; la intencionalidad. En este sentido, mal podría considerar que el Sr. Araya quiso o buscó dañar la fe pública, confianza y transparencia del mercado, cuando en realidad se carece de antecedentes ciertos de participación en los hechos descritos, y por lo demás, él en su condición de gerente de inversiones de una corredora de bolsa, siempre actuó por y para otros en su calidad de mandatario, empleado de una corredora.

Agrega que la corredora actúa como mandataria del cliente y su representado como empleado de ella; calidad en virtud de la cual no se le puede atribuir el querer afectar los bienes jurídicos, en virtud del principio jurídico de que las consecuencias de los actos e instrucciones ejecutadas, por y en nombre de los mandantes, sólo recaen sobre éstos mismos. Así, el reproche que es posible efectuar al Sr. Araya, puede referirse única y exclusivamente al cumplimiento de las normas que reglan el desarrollo de las operaciones bursátiles. Solo el incumplimiento de las normas técnicas que rigen a los corredores de bolsa podría ser objeto de cuestionamiento, lo que no ha ocurrido en el caso de autos.

Finalmente, expresa que la Superintendencia yerra al intentar atribuir a su representado una intencionalidad, pues el margen de discrecionalidad de una corredora, dice relación únicamente con el mecanismo bursátil más adecuado para llevar a cabo la operación de manera reglamentaria, mas no con la instrucción misma, cuyo contenido es fijado por el cliente que la imparte.

d.4 Sobre la inoponibilidad de la conducta imputada

Señala que en la formulación de cargos, específicamente en la exposición de los hechos (I) y en el análisis de los antecedentes (ii), la autoridad presenta y analiza una serie de acontecimientos, circunstancias y eventos que no tienen relación alguna con el sujeto de cargos y, por lo tanto, son absolutamente inoponibles a la actuación que se reprocha al Sr. Araya.

A continuación puntualiza los antecedentes que según ellos, son totalmente ajenos e inoponibles al sujeto de cargos:

1 Actuación de Pampa Calichera último Trimestre de 2009 y 2010



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Los antecedentes respecto al Bono Internacional, su modificación y específicamente, las obligaciones con los tenedores de bonos, no tienen conexión o relación con su representado, quien no es integrante de la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.

2 En el título de hechos (I) existen párrafos que se refieren a “Decisiones de Inversión y Financiamiento” de Pampa Calichera 2009-2010.

El Sr. Araya no tiene participación o injerencia en las determinaciones que se refieren a la referida sociedad. Todos los antecedentes respecto a las decisiones de “Inversión y Financiamiento” son absolutamente inoponibles al sujeto de cargos, ya que son hechos que le son ajenas e indiferentes.

3 Objetivo de Generar Utilidades Contables

Expone varios ejemplos donde se menciona en los cargos que las sociedades, y en especial Pampa Calichera, tenían por objetivo, en las operaciones descritas, obtener importantes utilidades contables.

Ante esto, expresa que el objetivo final de lograr utilidades contables no puede atribuírsele o endosar al Sr. Cristián Araya; esa finalidad es absolutamente indiferente e inoponible al sujeto de cargos.

El supuesto objetivo de obtener utilidades contables es primordial para apoyar los cargos formulados y resulta que dicha finalidad no le atañe al Sr. Araya, quien no tiene participación en las Sociedades Cascada.

4 Pérdidas financieras.

Puntualiza que en el oficio de cargos repite a su vez que las operaciones de compra y venta de acciones le generaron pérdidas financieras a Pampa Calichera. Todos estos hechos o circunstancias sobre las utilidades contables y pérdidas financieras no son imoponibles al Sr. Araya, debido a que este no tuvo ninguna participación y exceden al ámbito de acción de un intermediario.

5 Operaciones de Financiamiento de Pampa Calichera.

Respecto a las operaciones de financiamiento, indica que el Sr. Araya nada tiene que ver con estas transacciones, las cuales le son indiferentes e irrelevantes, toda vez que éste es sólo gerente de inversiones de la corredora y no participa en las Sociedades Cascadas.

6 Repartición de dividendos de la Sociedad Pampa Calichera

Respecto de esto, reitera que el Sr. Araya no tiene ninguna participación y le es totalmente inoponible la decisión de repartir dividendos de la referida sociedad. Las condiciones y deducciones que se exponen en los cargos le son inoponibles al sujeto de cargos, y le resultan del todo intrascendentes.

7 Aumento y reparto de capital de Pampa Calichera

Al igual que el punto anterior, menciona que todo lo relativo a este punto es completamente indiferente al sujeto de cargos, hechos que son inoponible a su representado.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

8 Observaciones de auditores externos.

Ante este punto, expresa que en todas las observaciones de auditoria no tiene ninguna participación o intervención el sujeto de cargos. En estas decisiones o estrategias de negocios no interviene de manera alguna el Sr. Araya, y menos aún podía tener conocimiento de lo resuelto finalmente por el Directorio ante la sugerencia de los auditores externos, por ende, la resolución final tomada le es totalmente inoponible.

9 Actuaciones del Sr. Aldo Motta Camp

Expresa que el oficio de cargos presenta detalladamente una serie de actuaciones en las cuales tendría un rol fundamental el Sr. Aldo Motta. Se le atribuyen a él propósitos, motivos e intenciones en las diversas operaciones formuladas.

Frente a esto, establece que dichas actuaciones son ajenas a su representado. No es posible concluir o presumir conductas atribuibles a su representado, en base a actuaciones foráneas y en las que claramente éste no ha participado. Las intenciones del Sr. Motta están bajo el ámbito de su propia responsabilidad y no pueden imputarse a su representado, como parece pretender la autoridad.

10 Actuaciones de Larraín Vial Corredores de Seguros (sic).

En este punto, indica que las actuaciones u operaciones llevadas a cabo por Larraín Vial no son oponibles a su representado y resultan impertinentes.

Las operaciones en que habría participado Larraín Vial no pueden tomarse ni siquiera como contexto o entorno para confeccionar indicios o conjeturas en contra de su representado como concibe el regulador en su formulación de cargos.

Finalmente, de acuerdo a estos puntos, establece que los antecedentes tomados en cuentas por la autoridad se refieren a actuaciones o eventos en los cuales no participó su representado y en las cuales no tuvo ni siquiera influencia, siendo del todo ajenas a él, por ende, inoponibles y por lo tanto impertinentes.

e. Circunstancias reconocidas por la autoridad en el oficio de cargos

Señala que la formulación de cargos busca la aplicación de una sanción en contra del sujeto objeto de los mismos en conformidad a lo establecido en el artículo 28 del DL 3538, siendo la referida formulación el acto de instrucción necesario para determinar si es posible la aplicación de una sanción administrativa. Como el escrito de cargos sirve de base para la Resolución Exenta que absuelva o aplique sanciones, considera necesario hacer un análisis para determinar cuáles son las conductas, actuaciones o comportamientos que se reprochan al Sr. Araya.

En este sentido, indica que el ente regulador da por acreditados o conocidos para sustentar los cargos formulados, una serie de hechos que se señalan expresamente como ciertas. Los hechos o



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

circunstancias tienen una importancia substancial en este procedimiento, pues, son determinantes en el pronunciamiento de una eventual sanción administrativa.

Agrega que según la doctrina de los actos propios, recogida en el Código Civil, en los artículos 1683, 1482, 1546 y en su forma de expresión conocida como buena fe, aplicable a todos los procedimientos administrativos, no es posible validar actuaciones y el ejercicio de acciones que contradigan una conducta anterior vinculante, vulnerando y afectando con ello derechos de la contraparte jurídica.

En efecto, señala que rige respecto a la doctrina de actos propios la regla “*venire factum non valet*”, entendiéndose por tal, que nadie puede ponerse en contradicción con su anterior conducta deliberada, jurídicamente relevante y plenamente eficaz, siendo inadmisibles las pretensiones basadas en semejante dualidad.

En este orden de cosas, indica que el oficio de cargos contiene declaraciones que establecen hechos o circunstancias plenamente reconocidos por la autoridad, los cuales no pueden ser cuestionados en el pronunciamiento del acto administrativo que ponga término a este procedimiento.

A continuación, detalla hechos que él considera reconocidos por la Superintendencia:

1 La corredora cumplió a cabalidad con la normativa aplicable a las transacciones bursátiles descritas en el Oficio de Cargos.

Respecto de esto, expresa que la formulación de cargos da por sentado en distintos pasajes que la corredora y su gerente de inversiones, Sr. Cristián Araya, cumplieron con la normativa aplicable en las transacciones que intermedió. Esto estaría expuesto en el título III, página 39 del oficio de cargos, donde señala “*En efecto, si bien Banchile, a través del Sr. Cristián Araya, se habría formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones bursátiles descritas...*”

2 Las transacciones cuestionadas por la autoridad fueron ejecutadas a precio de mercado.

En este acápite, señala que en los cargos el Superintendente da por sentada esta afirmación y para esto, cita varios párrafos mencionados en los cargos. En consecuencia, considera un hecho irrefutable que en todas las transacciones intermediadas por Banchile y que fueron cuestionadas por el ente regulador, esto es, las de diciembre de 2009, marzo-abril de 2010 y marzo de 2011, el Sr. Superintendente reconoce que dichas operaciones fueron ejecutadas a precio de mercado.

f. Sobre la prescripción

Explica que una serie de operaciones investigadas estarían fuera del plazo fijado por la ley para que la Superintendencia pueda aplicar una multa al supuesto infractor. Así mismo, menciona que se desprende inequívocamente que la acción para iniciar un proceso administrativo estaría prescrita.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

f.1 Prescripción de la acción para iniciar procedimiento administrativo.

Expresa que no hay norma al respecto pero frente a este vacío, la solución está en la aplicación supletoria de las normas penales, esto es, las normas sobre prescripción contenidas en el Código Penal referidas a las faltas. En efecto, la doctrina señala que *“existe consenso en torno a la fuerte analogía entre el Derecho Penal y el Derecho Administrativo sancionador, en el sentido que ambos son una manifestación del poder punitivo del Estado, siendo la diferencia entre ambos exclusivamente cuantitativa”*.

Correspondería a un principio sentado por la Doctrina y la Jurisprudencia la admisibilidad de la prescripción de las acciones infraccionales administrativas, debiendo acudir por analogía y con carácter supletorio a las normas del Derecho Penal.

Agrega que el Código Penal en su artículo 94 establece la prescripción de la acción penal, determinando que para las Faltas la acción penal prescribe en 6 meses. A su vez el artículo 95 del mismo Código señala que el término de la prescripción empieza a correr desde el día que se hubiese cometido el delito.

Asimismo, agrega que las responsabilidades perseguidas son del ámbito infraccional que está regulado en el DL N° 3.538, sin embargo, dicha normativa no contempla normas sobre la prescripción de la acción para iniciar el procedimiento administrativo, por consiguiente, resultarían plenamente aplicables las mencionadas normas del Código Penal, los artículos 94 y 95.

Por su parte, expresa que la Ley N°19.880 en su artículo 14 regula el Principio de Inexcusabilidad que los rige, refiriéndose expresamente a la prescripción.

En consecuencia, señala que la acción que persigue la responsabilidad infraccional debió ejercitarse y notificarse dentro de los 6 meses siguientes al hecho que dio origen a la supuesta infracción, lo que no aconteció en estos autos que a continuación expone:

1 Entre los días 18 y 29 de diciembre de 2009, Pampa Calichera adquirió 3.370.000 acciones de SQM-B a Citigroup e inversiones del Parque. Posteriormente, entre los días 2 y 29 de diciembre, Pampa Calichera vendió 3.460.000 acciones SQM-B a Citigroup e Inversiones del Parque.

2 El 23 y 25 de marzo de 2010, Pampa Calichera compró 1,5 millones de acciones SQM-B a Citigroup y a Banchile CP. El 30 de marzo Pampa Calichera vendió 400.000 acciones SQM-B a Banchile, y 1,5 millones a Citigroup.

3 En marzo de 2011, Global Mining vendió 5.000.000 de acciones SQM-A a Linzor Total Return Fund, luego, Linzor vendió un total de 5.000.000 de acciones SQM-A a Oro Blanco.

4 El viernes 31 de enero de 2014, por medio de Reservado N°066 de fecha 30 de enero de 2014 del Sr. Superintendente, su representado fue notificado de la formulación de cargos. Es decir, la SVS ejerce y notifica la acción para obtener una sanción administrativa dentro de un procedimiento administrativo fuera del plazo contemplado en la Ley.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Finalmente concluye que la Superintendencia tenía 6 meses para formular los cargos, plazo que empieza a contar desde la ocurrencia de los hechos. De este modo la acción para dirigir el procedimiento en contra del Sr. Araya e imponerle sanciones se encuentra prescrita.

f.2 Prescripción para la imposición de la sanción.

Señala que de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 33 del DL N°3.538, el ejercicio de la facultad para imponer las sanciones administrativas estaría prescrito para ciertas operaciones bursátiles cuestionadas. Dentro de las operaciones cuestionadas se encuentran las ya mencionadas transacciones realizadas durante los meses de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, y las de marzo de 2011.

De este modo, indica que las supuestas conductas imputadas que tienen su base en las operaciones bursátiles descritas precedentemente no pueden ser sancionadas por el ente regulador, si dichas operaciones se han realizado o han sido ejecutadas con un plazo superior a 4 años a la fecha de la aplicación de la multa respectiva por parte de la Superintendencia, ya que la acción para aplicar la sanción de multa estaría prescrita.

Agrega que en virtud del artículo 14 de la Ley 19.880, se establece el principio de inexcusabilidad, en virtud del cual el Sr. Superintendente está obligado a pronunciarse sobre la prescripción del plazo para imposición de la sanción administrativa alegada por esa parte. Por otra parte, el artículo N°23 de la Ley de Bases referida, trata sobre la obligación de cumplimiento de los plazos, disponiendo que la administración está sujeta a los plazos establecidos en ésta, es decir, los plazos son obligatorios para la administración, no siendo posible que ella actúe fuera de ellos.

A su vez, señala que los artículos 14 y 43 de la misma ley, se refieren expresamente a la prescripción como una excepción, institución cuyos requisitos se configuran en este caso.

Agrega además que lo expuesto precedentemente está aceptado por la propia SVS en la Resolución Exenta N°038 de fecha 9 de marzo de 2012 en su página 40.

Por último, y a modo de conclusiones, requiere que se absuelvan los cargos por no existir congruencia entre la relación de los hechos y la infracción imputada, como asimismo no estar presentes los elementos del tipo para su configuración y adolecer el acto administrativo de vicios de legalidad que lo invalida y finalmente por los argumentos de fondo expuestos precedentemente respecto de cada cargo en particular.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

IV - MEDIOS DE PRUEBA

24.- Que, en los respectivos escritos de descargos, los formulados de cargos solicitaron la apertura de términos probatorios, con el detalle que se presenta a continuación.

25.- Que, el término probatorio fue concedido por un plazo de 10 días, periodo ampliado en 2 días.

26.- Que, durante el período probatorio el Sr. Cristián Araya Fernández aportó las pruebas y requirió las diligencias que se detallan a continuación:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Felipe Divin, Sebastián García y Rodrigo Martín.

b. Documentos e informes:

1. Informe económico elaborado por el Sr. Luis Hernán Palacios Correa.
2. Informe económico titulado “Análisis de Operaciones Financieras de los fondos de inversión administrados por CHL Asset Management LLC y CHL Asset Management Chile S.A para el periodo 2010-2012”, elaborado por el Sr. Raimundo Ducci Boetsch.
3. Informe en derecho titulado “Régimen legal aplicable a los corredores de bolsa en operaciones directas, venta corta y recompra de acciones” elaborado por el Sr. Matías Larraín Valenzuela.
4. Informe en derecho titulado “Alcance sustantivo y procesal del artículo 53 inciso segundo de la Ley 18.045 en el marco de las imputaciones realizadas en contra de don Cristián Araya en investigación administrativa en el denominado Caso Cascadas”, elaborado por el Sr. Jonatan Valenzuela.
5. Informe económico titulado “Análisis financiero de las transacciones cuestionadas al Sr. Cristian Araya, patrones de compra/venta y normalidad de sus operaciones en bolsa y efectos en el mercado” elaborado por el Sr. José A. Olivares.
6. Informe en derecho titulado “Sobre diversos aspectos de la potestad sancionadora de la Superintendencia de Valores y Seguros regulados en la Ley N°18.045, de Mercado de valores, y el Decreto Ley N°3.538, de 1980, que crea dicha Entidad”, elaborado por el Sr. Eduardo Cordero Q.

c. Diligencias probatorias:

1. Se ofició a Citigroup Global Markets Inc. Para que informe:
 - (i) Sobre la habitualidad en que recibe de diversos corredores de bolsa solicitudes de venta de acciones, para un cliente de la propia corredora solicitante.
 - (ii) El nivel o porcentaje de las operaciones que realiza en el mercado bursátil extranjero y en particular en el chileno.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- (iii) Sobre la habitualidad de las operaciones que realiza en el mercado de valores según la modalidad de venta corta.
- (iv) Sobre los volúmenes de acciones que comúnmente transa en las distintas bolsas de comercio y si es habitual que se trate de volúmenes elevados como las operaciones efectuadas con el título SQM-B en los meses de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010.
- (v) Sobre qué tipo de análisis y cómo evalúa el riesgo de una operación determinada; cómo y quién toma la decisión de inversión y particularmente en base a qué antecedentes se decidió intervenir en las operaciones efectuadas con el título SQM-B, en los meses de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010.
- (vi) Sobre análisis del precio de SQM-B y adjunte informe de departamento de estudios de CGMI del día 2 de noviembre y el 20 de diciembre de 2009, y 5 de enero de 2010 en el cual se demuestran temores sobre el precio del potasio y otros fertilizantes.
- (vii) Sobre el detalle de las operaciones realizadas en Chile en los años 009 y 2010, particularmente respecto del título SQM-B en las siguientes fechas:
 - Los días 18 a 21 de diciembre de 2009. Parte vendedora: CGMI/ Parte Compradora: Pampa Calichera.
 - Los días 23 a 30 de diciembre de 2009. Parte vendedora: Pampa Calichera/ Parte compradora: CGMI.
 - Los días 23 a 26 de marzo de 2010. Parte vendedora: CGMI/ Parte compradora: Pampa Calichera.
 - El día 30 de marzo de 2010. Parte vendedora: Pampa Calichera / Pampa compradora CGMI.
 - El día 22 de abril de 2010. Parte vendedora CGMI/ parte compradora: Pampa Calichera.
 - 29 de abril de 2010. Parte vendedora: Pampa Calichera / Parte compradora: Banchile CP.
- (viii) Si acordó con Pampa Calichera la recompra de las acciones anteriormente vendidas.
- (ix) Sobre la razón económica que está detrás de las decisiones del mecanismo bursátil de las operaciones individualizadas, que justifican la elección de la modalidad de venta corta.
- (x) Sobre la forma en que se financió la compra de acciones para restituir los ADR de SQM-B recibidos en préstamo para efectuar las operaciones con dicho título, en los meses de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010.
- (xi) Las ganancias que obtuvo con las operaciones señaladas, las cuales no necesariamente dicen relación con los montos expuestos por la Superintendencia en relación a tales operaciones.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- (xii) Si respecto de las operaciones que han sido indicadas anteriormente, si tuvo conocimiento de quien sería su contraparte en las mismas.

Citigroup interpuso recurso de reposición por este requerimiento, toda vez que señaló que en la misma época se estaba desarrollando un procedimiento administrativo sancionador por hechos similares.

2. Se ofició a la Bolsa Electrónica de Chile para que informe:
- (i) Detalle de las operaciones bursátiles realizadas con los títulos accionarios SQM-B y SQM-A desde el 1 de enero de 2009 hasta diciembre del año 2011, identificando las partes que hubieren intervenido en ellas y el mecanismo bursátil utilizado.
 - (ii) Detalle de los terceros que interfirieron operaciones con acciones SQM-B, teniendo como contraparte a Citigroup, ya sea como compradora o vendedora, para las siguientes operaciones:
 - Terceros que interfirieron órdenes de venta de Citigroup en los siguientes días: 21 de diciembre de 2009 y 22 de abril de 2010.
 - Terceros que interfirieron órdenes de compra de Citigroup del día 28 de abril de 2010.
 - (iii) Precio de apertura del título SQM-B para los días:
 - 18, 21, 23, 24, 28,29 y 30 de diciembre de 2009.
 - 23, 24, 25 y 30 de marzo de 2010.
 - 22 y 28 de abril de 2010.
 - Para los días previos y posteriores a las fechas precedentes, considerando, al menos, 30 días previos y 30 días posteriores a los días señalados en el punto anterior.
 - (iv) Precio apertura del título SQM-A del día 30 de marzo de 2011 y días previos y posteriores a tal fecha, considerando, al menos, 30 días previos y 30 días posteriores al 29 de marzo de 2011.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 25 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 1685.

3. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago para que informe:
- (i) Detalle de las operaciones bursátiles realizadas con los títulos accionarios SQM-B y SQM-A desde el 1 de enero de 2009 hasta diciembre del año 2011, identificando las partes que hubieren intervenido en ellas y el mecanismo bursátil utilizado.
 - (ii) Detalle de los terceros que interfirieron operaciones con acciones SQM-B, teniendo como contraparte a Citigroup, ya sea como compradora o vendedora, para las siguientes operaciones:

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- Terceros que interfirieron órdenes de venta de Citigroup en los siguientes días: 21 de diciembre de 2009 y 22 de abril de 2010.

- Terceros que interfirieron órdenes de compra de Citigroup del día 28 de abril de 2010.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 18 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 1604.

4. Se ofició a Banchile Corredores de Bolsa S.A. para que informe:

- (i) Sobre las funciones que cumplía el Sr. Cristián Araya Fernández como gerente de inversiones de Banchile Corredores de Bolsa S.A.
- (ii) Sobre el cumplimiento de la corredora sobre las órdenes de compra y venta dadas por sus clientes en el periodo 2009-2011 y el cumplimiento de la normativa bursátil.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 20 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 1631.

5. Se ofició al CHL Asset Management LLC- Ex Linzor Asset Management LLC- para que informe:

- (i) Sobre cómo funciona el fondo de inversión en Chile y el mundo.
- (ii) De qué manera opera el fondo de cobertura u oportunista y que explique cuál es el objetivo de un fondo de esta naturaleza, acompañando el "Confidential Exploratory Memorandum".
- (iii) Sobre quién toma las decisiones respecto de dónde y de qué forma se invierte en el mercado bursátil.
- (iv) Dé cuenta sobre los volúmenes de su inversión tanto en Chile como en la región y mercados emergentes.
- (v) Para que precise la incidencia que tuvo la operación SQM-A de 29 de marzo de 2011, respecto de las inversiones del fondo Linzor y explique en detalle cómo se estructura dicha incidencia.
- (vi) Sobre el conocimiento de las contrapartes de las compras y ventas de las acciones intermediadas por Banchile en las operaciones cuestionadas por el ente regulador en el año 2011.
- (vii) Si la operación SQM-A del 29 de marzo de 2011 es una operación atípica o desviada respecto de la política de inversiones de Linzor.
- (viii) Las operaciones totales de Linzor en el periodo 2009-2011 tanto en el mercado nacional como extranjero como también con las Corredoras de Bolsa que realiza dichas operaciones.
- (ix) El número de operaciones ejecutadas con Banchile durante el periodo 2010, 2011, 2012.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 23 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 1679.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

6. Se ofició a la Sociedad Pampa Calichera S.A. para que informe:

- (i) Sobre de qué manera la administración de la sociedad adopta las decisiones comerciales respecto del destino de sus activos y pasivos, particularmente de los títulos SQM-A y SQM-B.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 23 de junio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 1658.

7. Se ofició a la Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. para que informe:

- (i) Sobre de qué manera la administración de la sociedad adopta las decisiones comerciales respecto del destino de sus activos y pasivos, particularmente de los títulos SQM-A y SQM-B.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 3 de julio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 2461.

8. Se ofició a Global Mining S.A. para que informe:

- (i) Sobre de qué manera la administración de la sociedad adopta las decisiones comerciales respecto del destino de sus activos y pasivos, particularmente de los títulos SQM-A y SQM-B.

La respuesta al oficio fue remitida a esta SVS el día 3 de julio de 2014, antecedentes que fueron agregados al expediente administrativo que rola fojas 2459.

27.- Que, por su parte, durante el período probatorio Banchile aportó las pruebas que se detallan a continuación

- a. Declaración del Sr. Juan Carlos Spencer
- b. Documentos e informes:
 - 1. Informe en Derecho titulado “Informe acerca del concepto de autoría funcional y su aplicación en el Derecho Administrativo Sancionador” elaborado por el Sr. Jean Pierre Matus Acuña.
 - 2. Informe técnico titulado “Informe análisis de mercado movimientos de acciones Soquimich” elaborado por el Sr. Darío Herán Koen.
 - 3. Adjunta Ley N°18.045.
 - 4. Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.
 - 5. Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

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

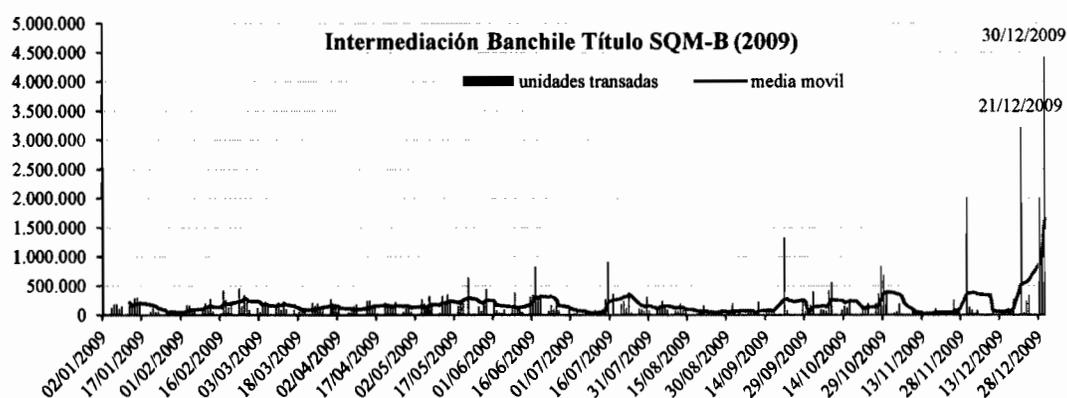


V - HECHOS

V.1 - Detalle operaciones intermediadas por Banchile con el título SQM-B entre el 18 y 30 de diciembre de 2010, 23 al 30 de marzo de 2010 y 22 al 28 de abril de 2010.

V.1.1 - Antecedentes Previos: Comportamiento Bursátil Título SQM-B e Intermediación de Banchile

28.- Durante los primeros 11 meses del año 2009, el título SQM-B presentó en el mercado un promedio diario transado de 651.178 unidades, acompañado de un volumen promedio diario por operación del orden de 1.421 unidades. Cabe señalar que, en el mismo periodo, la participación de Banchile en la intermediación de SQM-B fue en promedio de 163.751 unidades transadas diariamente. Por su parte, durante el mes de diciembre de 2009, Banchile incrementó su participación en la intermediación del título SQM-B, operando un total de 12.688.091 unidades, representativas del 25% del total operado en 2009 por ese intermediario, donde las operaciones efectuadas entre los días 18 y 30 de diciembre de 2009 por 11.869.821 acciones explicaron cerca del 94% de lo intermediado en diciembre y el 24% de lo intermediado en el año 2009 por esa corredora. Al respecto, como se ha visto, la mayor actividad de dichos días se atribuye a la intervención de Pampa Calichera, principal accionista individual de SQM. El gráfico que sigue muestra la participación de Banchile como intermediario del título SQM-B en 2009, en el cual se aprecia la mayor actividad de las últimas dos semanas del año.



29.- Adicionalmente, se observó que durante el año 2009, la intermediación de Banchile se distribuyó en un 48,07% en la Bolsa de Comercio de Santiago (en adelante BCS) y un 51,93% en la BEC. Al respecto, cabe señalar que del total de 26.146.819 acciones operadas en la BEC por este corredor, 11.377.734 fueron operadas entre el 18 y 31 de diciembre de 2009.

V.1.2 - Operaciones con el Título SQM-B: Entre 18 y 30 de Diciembre de 2009

30.- Entre los días 18 y 30 de diciembre de 2009, se observaron en el mercado transacciones por 13.891.499 unidades, de las cuales 11.047.369 correspondieron a operaciones entre Pampa Calichera e Inversiones del Parque, Citigroup y Banchile CP, como principales intervinientes. Como se ha adelantado, en aquellos días Calichera compró 3.370.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$19.502, y en los días siguientes vendió 3.460.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$19.313. Estas



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

operaciones le significaron pérdidas financieras del orden de \$638 millones. El detalle de las operaciones efectuadas en el periodo señalado, en adelante “ciclo 1”, es el que a continuación se expone.

31.- El día 18 de diciembre de 2009 Banchile intermedió 271.499 acciones SQM-B, las cuales se originaron, principalmente, en la intervención de 2 actores, correspondientes a Inversiones del Parque que ese día vendió 200.000 acciones a un precio de \$19.562. De ellas, 199.755 fueron vendidas a Pampa Calichera, sociedad que ese día adquirió un total de 370.000 acciones, donde las restantes 170.000 las adquirió a través de Larrain Vial en la BCS. La compraventa entre Calichera e Inversiones del Parque se produjo en la BEC mediante una OD, efectuada a las 17:26:22 horas, donde el horario de funcionamiento de las distintas bolsas era hasta las 17:30. De acuerdo al libro de órdenes remitido por Banchile, Inversiones del Parque ingresó una orden de venta por 200.000 unidades a precio de mercado con condición de liquidación CN y validez del día a las 17:17:24 horas y el registro inmediato siguiente muestra que Sociedad de Inversiones Pampa Calichera ingresó una orden de compra, por igual cantidad, precio, condición de liquidación y validez, a las 17:17:58 horas, esto es una diferencia de 34 segundos.

32.- El día 21 de diciembre Banchile intermedió 3.209.193 unidades de las cuales 3.000.000 fueron explicadas en la intervención de Citigroup y Pampa Calichera. Ese día, Pampa Calichera adquirió un total de 3 millones de acciones SQM-B a un precio de \$19.500 por acción, por un total aproximado de US\$117 millones, de las cuales 2.997.560 acciones fueron vendidas por Citigroup, sociedad que ese día enajenó un total de 3 millones de acciones. Estas transacciones se efectuaron a través de 10 ODs con difusión de 3 minutos ejecutadas en la BEC entre las 16:33:42 y 17:01:35 horas. De acuerdo al libro de órdenes remitido por Banchile, el mismo día de la operación Pampa Calichera ingresó una orden de compra de 3 millones de acciones SQM-B a \$19.500 a las 16:25:26 horas con condición de liquidación contado normal válida para ese día y en el registro inmediato siguiente de las 16:26:06 horas Citigroup ingresó una orden de venta por igual número de unidades y precio, condición de liquidación y validez, observándose una diferencia de 40 segundos en el ingreso de órdenes que coincidían en todos sus ítems.

33.- Posteriormente, entre los días 23 y 30 de diciembre de 2009, Banchile intermedió un total de 3.929.353 acciones SQM-B de las cuales 3.460.000 se asocian a ventas efectuadas por Pampa Calichera, sociedad que, como se ha visto, había comprado a través de Banchile un total de 3.370.000 los días 18 y 21 de diciembre de 2009. Dichas operaciones se efectuaron a un precio promedio ponderado de \$19.313, equivalentes a US\$131,6 millones; el 99,9% de las acciones se transaron a través de la BEC, y sus contrapartes fueron principalmente, Citigroup, Inversiones del Parque y la propia corredora Banchile. De tal forma, el precio al que compró Pampa Calichera fue superior al precio que registraron las operaciones de venta. El detalle de las transacciones efectuadas se expone a continuación.

34.- El día 23 de diciembre de 2009, Pampa Calichera vendió un total de 240.000 unidades, de las cuales 200.000 fueron adquiridas por Citigroup a un precio de \$19.250, mediante una operación directa ejecutada en la BEC. Las restantes 40.000 unidades vendidas por Calichera, fueron operadas en la BCS a un precio promedio ponderado de \$19.294, es decir, \$44 por sobre lo registrado en la BEC. Según el libro de órdenes presentado por esta corredora, Citigroup ingresó una orden de compra por 200 mil acciones a precio de mercado a las 16:01:48 horas con condición de liquidación PM, mientras que Calichera ingresó igual orden, pero de venta, a las 16:05:12 horas, ambas válidas para ese día.

35.- El 24 de diciembre de 2009, Pampa Calichera enajenó un total de 344.281 acciones de las cuales 324.281 fueron vendidas a través de Banchile a un precio promedio ponderado de \$19.250 mientras que las 20.000 unidades operadas a través de Larrain Vial anotaron un precio promedio ponderado de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

\$19.288. Las principales contrapartes de las operaciones de venta intermediadas por Banchile fueron Inversiones del Parque, la cual compró 200 mil acciones. De ellas, 120 mil fueron adquiridas en la BCS mediante 4 ODs y las restantes en la BEC por medio de 2 ODs, ambas a un precio unitario de \$ 19.250 y Citigroup que adquirió 122.023 acciones a un precio promedio ponderado de \$ 19.250, a través 2 ODs, compartiendo en algunos casos folios de las operaciones efectuadas en la BEC. De tal forma, las acciones vendidas por Pampa Calichera en la BEC fueron adquiridas sólo por Citigroup e Inversiones del Parque. En cuanto a las órdenes emitidas dicho día, el libro de órdenes de Banchile da cuenta de que a las 12:13:54 horas, Pampa Calichera ingresó una orden de venta por 200.000 acciones SQM-B a un precio de \$ 19.250, bajo condición de liquidación CN, válida para ese día, la cual se calzó con una orden de venta ingresada por Inversiones del Parque a las 12:14:42 horas, que estipulaba las mismas condiciones que la presentada por Pampa. Por su parte, Citigroup ingresó una orden de compra de SQM-B por 122.023 acciones a precio de mercado a las 12:25:29 horas, orden que se cruzó con una ingresada previamente por Pampa Calichera a las 12:23:57 horas, donde nuevamente ambas órdenes fueron válidas por el día.

36.- Por su parte, el día 28 de diciembre de 2009 Pampa Calichera vendió a través de Banchile un total de 1.975.719 unidades. Del total de unidades vendidas por Calichera, Citigroup adquirió 477.977 acciones a un precio \$ 19.300 por acción mediante 3 ODs ejecutadas en la BEC, equivalentes a US\$ 18,13 millones de las cuales 377.977 acciones fueron transadas bajo condición PM. En tanto, Inversiones del Parque compró exclusivamente de Pampa Calichera, un total de 1.487.369 unidades a un precio promedio ponderado de \$19.317 por un monto equivalente a US\$ 56,6 millones, sin efectuar compras adicionales ese día. Cabe agregar que las restantes 10.373 unidades, que completaban las ventas de Calichera, fueron adquiridas por Banchile CP a un precio promedio de \$ 19.300. Las ventas de Pampa Calichera se efectuaron a través de 8 operaciones ODs llevadas a cabo en la BEC, 6 de ellas bajo condición PM y 2 CN, compartiendo Inversiones del Parque y Citigroup, en algunas ocasiones, folios de identificación de las operaciones. Asimismo, se observó que Banchile compartió en una OD folio con Inversiones del Parque y Citigroup.

37.- Según el libro de órdenes provisto por Banchile el 28 de diciembre de 2009, se ingresaron las siguientes órdenes: (i) a las 10:24:04 horas Pampa Calichera ingresó una orden de venta con condición PM por 475.719 acciones a un precio por acción de \$19.300 y validez del día, seguida de una orden de compra por 177.977 unidades a precio de mercado ingresada por Citigroup a las 10:27:20 horas, otra orden de compra por 287.369 unidades a precio de \$ 19.300 por acción ingresada por Inversiones del Parque a las 10:28:38 horas y una tercera orden de compra por 10.373 unidades ingresada por Banchile CP a las 10:38:41 horas, todas ellas bajo condición de liquidación PM, que en conjunto sumaban 475.719 acciones; (ii) a las 11:56:26 horas Pampa Calichera ingresó una orden de venta con condición PM por 500.000 acciones a un precio por acción de 19.300; similares órdenes fueron ingresadas por Inversiones del Parque a las 11:57:18 horas, por 300 mil acciones a un precio de \$ 19.300 y por Citigroup a las 11:57:24 horas, por 200 mil acciones a precio de mercado; (iii) a las 13:07:03 horas Pampa Calichera ingresó una orden por 500 mil acciones con condición de liquidación PM a \$19.350 por acción; similar orden, pero de compra, fue ingresada por Inversiones del Parque a las 13:08:14 horas ; y, (iv) a las 14:15:36 horas Citigroup ingresó una orden de compra por 100.000 unidades bajo condición CN a un precio de \$ 19.300, seguida de similar orden pero de venta por 500.000 acciones con condición de liquidación CN a \$19.300 por acción ingresada a las 14:16:49 horas por Pampa Calichera y, finalmente, Inversiones del Parque, a las 14:17:27 horas ingresó una orden de compra por 400.000 acciones bajo las mismas condiciones que aquéllas ingresadas por Citigroup y Pampa Calichera. Como se verá más adelante, casi la totalidad de las acciones adquiridas por Inversiones del Parque, llegarán a manos de

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Citigroup el 30 de diciembre, previa intervención de Banchile CP quien adquirió esas acciones, para posteriormente y en ese mismo día, venderlas a Citigroup.

38.- El día 29 de diciembre de 2009, Pampa Calichera vendió un total de 900.000 unidades exclusivamente a través de Banchile, siendo sus únicas contrapartes Inversiones del Parque, quien compró 700.000 acciones a un precio de \$ 19.350 mediante 3 ODs ejecutadas en la BEC y Citigroup, que adquirió 200.000 a un precio promedio ponderado de \$19.351 a través de 2 ODs con difusión de tres minutos en la misma bolsa. Ese día Citigroup adquirió un total de 203.142 unidades, donde las restantes 3.142 unidades adquiridas ese día, fueron negociadas a través de la BCS, a un precio promedio de \$19.413 por acción, en tanto que Inversiones del Parque no efectuó compras adicionales. El libro de órdenes de Banchile muestra que ese día Pampa Calichera ingresó una orden de venta por 900 mil unidades a un precio de \$19.350 a las 12:07:46 horas, y la orden siguiente fue ingresada por Citigroup a las 12:08:33 horas correspondiendo a una orden de compra por 200 mil acciones a un precio de \$ 19.351. Con anterioridad a dichas órdenes, Inversiones del Parque había ingresado a las 12:02:11 una orden de compra por 700.000 unidades, coincidente con las condiciones de precio y liquidación de la orden de venta ingresada por Calichera. Al igual que las órdenes ingresadas los días previamente señalados, las órdenes del día 29 de diciembre eran válidas sólo por ese día.

39.- Finalmente el día 30 de diciembre de 2009, Banchile intermedió un total de 4.414.145 acciones concentrando el 99,7% de lo operado ese día en 3 inversionistas, a saber, Inversiones del Parque, la propia Banchile CP y Citigroup, sociedades que operaron de la siguiente manera: entre las 11:29:15 horas y 11:48:56 horas Inversiones del Parque vendió un total de 2.187.369 acciones a un precio de \$19.416 por acción con condición PM, que fueron adquiridas por medio de 8 ODs únicamente por Banchile CP, misma sociedad que, entre las 11:58:32 horas y las 12:17:47 horas vendió 2.200.000 acciones SQM-B a un precio de \$ 19.471 a Citigroup, a través de 8 ODs con difusión de 3 minutos. De acuerdo al libro de órdenes de Banchile, la orden de venta de Inversiones del Parque ingresó a las 11:21:50 horas, por 2.187.369 y a un precio unitario de 19.416 y, Banchile presentó diversas órdenes de compra por 300 mil acciones cada una y, una final, por 87.369 acciones entre las 11:29 horas y las 11:48 horas. Por su parte, respecto de las operaciones entre Banchile y Citigroup, el libro de órdenes de la corredora muestra que Citigroup ingresó a las 11:50 horas una orden de compra por 2.200.000 a un precio de \$ 19.471 bajo condición PM, y Banchile ingresó órdenes de venta sucesivas por 300.000 acciones cada una y finalmente una por 100.000 acciones entre las 11:58:32 horas y las 12:17:46 horas a precio de mercado bajo igual condición de liquidación y validez.

40.- Al respecto cabe recordar las operaciones efectuadas los días previos por Inversiones del Parque y Citigroup. El día 18 de diciembre de 2009, Inversiones del Parque vendió 200.000 acciones, 199.755 de ellas a Pampa Calichera, y adquirió los días 24, 28 y 29 de diciembre de 2009 un total de 2.387.369 acciones, todas ellas a esa sociedad, observándose un saldo neto comprador por 2.187.369 unidades, idéntica cantidad que Inversiones del Parque vendió a Banchile CP el día 30 de diciembre de 2009. El precio promedio ponderado de las unidades compradas por Inversiones del Parque fue de \$ 19.321, mientras que el precio promedio ponderado de las ventas fue de \$ 19.428, apreciándose por tanto, que Inversiones del Parque obtuvo utilidades financieras del orden de \$ 256 millones.

41.- Por su parte, entre el 18 y el 29 de diciembre de 2009, Citigroup vendió 3 millones de acciones, casi exclusivamente a Pampa Calichera (2.997.650 de 3.000.000), y compró entre el 23 y 29 de diciembre un total de 1.003.142, casi exclusivamente también a esa sociedad (1.000.000 de 1.003.142), finalizando su intervención el día 30 de diciembre de 2009, con la compra de 2.200.000 acciones a la

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

corredora Banchile a un precio promedio ponderado de \$19.471 por acción, corredora que, como se ha visto, había adquirido previamente de Inversiones del Parque un total de 2.187.369 acciones (saldo neto de operaciones de compras y ventas efectuadas entre Inversiones del Parque y Pampa Calichera) a un precio de \$19.416. El precio al que vendió Citigroup fue de \$19.500 y el precio promedio ponderado al que compró posteriormente fue de \$19.415, con lo cual se estimaron utilidades financieras en torno a \$251 millones. Cabe agregar que la intervención de Banchile del día 30 de diciembre de 2009 le reportó utilidades financieras por \$121 millones. En contraposición, por las operaciones efectuadas entre el 18 y 30 de diciembre Pampa Calichera generó pérdidas financieras del orden de \$638 millones; no obstante, estas operaciones le significaron importantes utilidades contables representativas del 39% de las utilidades generadas por la venta de activos.

42.- En el marco de estas operaciones, en específico, consultado respecto de quien tomó la decisión de estructurar la operación de venta del 21 de diciembre de 2009 de la forma en la que se ejecutó, el funcionario de Banchile a cargo de la misma, el Sr. Cristián Araya, señala en su declaración de fecha 14 de marzo de 2013 *“No recuerdo la operación en particular, pero generalmente lo decide la Corredora. Es el cliente quien da la orden de compra o venta y la Corredora determina el mejor mecanismo para ejecutarlo...”*. (Lo destacado es nuestro). En relación con lo anterior y en lo relativo a las operaciones suscitadas con el título SQM-B en la última quincena de diciembre de 2009, el Sr. Araya señaló no recordar cómo se gestaron estas operaciones en los siguientes términos *“...No me acuerdo. En diciembre hay operaciones de gran tamaño...”*

V.1.3 - Actividad Bursátil Diciembre de 2009.

43.- En cuanto al comportamiento del título SQM-B, se observó que entre los días 18 y 30 de diciembre de 2009, las operaciones intermediadas por Banchile en las distintas bolsas explicaron el 86% del total operado en el mercado. De ellas, el 93% tiene su origen en las operaciones catalogadas como “ciclo 1”.

44.- A su vez, la intermediación de Banchile en aquellos días, se concentró fundamentalmente en la BEC, explicando en 6 de 7 días contenidos en los ciclos, cifras superiores al 98% del total operado en dicha bolsa. A nivel de mercado, el liderazgo de Banchile se reiteró, representando en 5 de 7 días cifras superiores al 80% de la actividad. Entre los días de mayor actividad de la corredora, destacan los días 21, 28 y 30 de diciembre de 2009, fechas en que la participación de Banchile osciló entre 92,8% y 96,61%. Habría que recordar que casi la totalidad de las operaciones intermediadas por Banchile en aquellos días, tienen su origen en el actuar de Pampa Calichera que como se ha visto, operaba bajo la mecánica de acopiar un volumen importante de títulos para luego vender cantidades equivalentes. El cuadro que sigue resume el comportamiento de mercado, en términos de volumen, para los días 18, 21, 23, 24, 28, 29 y 30 de diciembre de 2009.

FECHA OPERACIÓN	DISTRIBUCION OPERACIONES SQM-B	BANCHILE	OTROS CORREDORES (*)	MERCADO(*)	Participación Banchile
18-12-2009	Unidades transadas BCS	59.833	403.405	463.238	12,92%
	Unidades transadas BEC	211.666	2.205	213.871	98,97%
	Total Unidades Transadas	271.499	408.797	680.296	39,91%
21-12-2009	Unidades transadas BCS	6.753	214.847	221.600	3,05%
	Unidades transadas BEC	3.202.440	2.661	3.205.101	99,92%
	Total Unidades Transadas	3.209.193	217.508	3.426.701	93,65%

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

FECHA OPERACIÓN	DISTRIBUCION OPERACIONES SQM-B	BANCHILE	OTROS CORREDORES (*)	MERCADO(*)	Participación Banchile
23-12-2009	Unidades transadas BCS	27.743	243.268	271.011	10,24%
	Unidades transadas BEC	202.610	46.835	249.445	81,22%
	Total Unidades Transadas	230.353	292.503	522.856	44,06%
24-12-2009	Unidades transadas BCS	135.018	54.225	189.243	71,35%
	Unidades transadas BEC	202.569	1.120	203.689	99,45%
	Total Unidades Transadas	337.587	55.845	393.432	85,81%
28-12-2009	Unidades transadas BCS	18.325	69.408	87.733	20,89%
	Unidades transadas BEC	1.984.975	620	1.985.595	99,97%
	Total Unidades Transadas	2.003.300	70.311	2.073.611	96,61%
29-12-2009	Unidades transadas BCS	252.146	281.351	533.497	47,26%
	Unidades transadas BEC	1.105.967	163	1.106.130	99,99%
	Total Unidades Transadas	1.358.113	281.514	1.639.627	82,83%
30-12-2009	Unidades transadas BCS	12.662	342.723	355.385	3,56%
	Unidades transadas BEC	4.401.483	760	4.402.243	99,98%
	Total Unidades Transadas	4.414.145	343.483	4.757.628	92,78%

(*) Diferencias se producen por las unidades operadas en la Bolsa de Corredores.

45.- En relación a los precios observados en el mismo periodo, se observó que para los días en que Banchile operó el mayor número de acciones, esto es, los días 21, 28 y 30 de diciembre de 2009, el precio promedio ponderado de las operaciones ciclos, indicador que considera solamente el precio de las operaciones del “ciclo 1”, tendió a ser igual al precio promedio ponderado del mercado, con desviaciones inferiores al 0,03% entre ambos valores. En la tabla que se presenta a continuación se detallan para el período señalado, los precios promedios ponderados del mercado, los precios promedios ponderados “operaciones ciclos”, y el precio promedio ponderado ajustado, al que se le han excluido dichas operaciones.

Fecha	\$ prom pond operaciones ciclo	\$ promedio ponderado mdo	\$ prom ponderado ajustado	Var PPP ciclos y PPP mdo	Var PPP ciclos y PPP ajustado
18-12-2009	19.562	19.494	19.465	0,35%	0,50%
21-12-2009	19.500	19.506	19.551	-0,03%	-0,26%
23-12-2009	19.250	19.300	19.333	-0,26%	-0,43%
24-12-2009	19.250	19.265	19.336	-0,08%	-0,45%
28-12-2009	19.313	19.315	19.371	-0,01%	-0,30%
29-12-2009	19.350	19.397	19.455	-0,24%	-0,54%
30-12-2009	19.444	19.440	19.397	0,02%	0,24%

46.- De tal forma, los volúmenes operados por Banchile entre los días 18 y 30 de diciembre de 2009 -que, como se ha visto, surgen principalmente de la intervención de Pampa Calichera- explicaron gran parte de la actividad bursátil de esos días, observándose a la vez, que los precios asociados a las operaciones de los ciclos, tendieron a igualarse a los precios promedios ponderados de mercado. Como se verá más adelante, similar efecto se apreciará para las operaciones de marzo y abril de 2010.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

V.1.4 - Operaciones con el Título SQM-B: Entre el 23 y 30 de marzo de 2010

47.- Durante el periodo comprendido entre el 01 de enero de 2010 y 22 de marzo de 2011, Banchile intermedió un volumen promedio diario de 115.765 acciones SQM-B. Por su parte, entre el 23 y el 30 de marzo de 2010, Banchile transó un total de 4.563.018 acciones, explicadas en gran parte en la actuación de Pampa Calichera, sociedad que como se ha adelantado, en ese tramo operó nuevamente bajo la mecánica de comprar acciones SQM-B –su principal inversión–, para posteriormente vender los papeles adquiridos. Es así como entre el 23 y 25 de marzo de 2010 Pampa Calichera compró un total de 1.900.000 acciones SQM-B; de ellas 1.895.000 fueron adquiridas de Citigroup y Banchile CP, mismas sociedades que el día 30 de marzo de 2010 compraron, en conjunto, 1.900.000 a Calichera, esta vez, a un precio menor. El detalle de las operaciones efectuadas en dicho lapso por Citigroup, Pampa Calichera y Banchile, en adelante, indistintamente “ciclo 2”, es el que a continuación se expone.

48.- El día 23 de marzo de 2010, Pampa Calichera compró a través de Banchile 300.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$ 19.954 por acción, siendo su única contraparte Banchile CP. Estas operaciones se estructuraron mediante 2 ODs ejecutadas en la BEC, bolsa de valores en las que se concentraron el 77% de las transacciones de ese día. La información contenida en el libro de órdenes da cuenta de que Pampa Calichera ingresó una orden de compra por 275.000 acciones a un precio de \$19.950 a las 11:23:19 horas y Banchile Corredores de Bolsa S.A. ingresó una orden de venta por igual cantidad a precio de mercado a las 11:39:10 horas. Por su parte, a las 16:45:44 Calichera ingresó una orden de compra por las restantes 25.000 unidades a un precio unitario de \$20.000, condición de liquidación CN y validez diaria, siendo el siguiente registro una orden de venta instruida por Banchile a las 16:50:02, por igual cantidad, condición de pago y validez, pero a precio de mercado.

49.- El día 24 de marzo de 2010, Pampa Calichera realizó nuevas compras de acciones SQM-B, esta vez por 100.000 acciones, de las cuales 95.000 fueron vendidas por la corredora Banchile a un precio promedio ponderado de \$ 20.099 mediante 4 ODs ejecutadas en la BCS. Según el libro de órdenes remitido por Banchile, Pampa Calichera ingresó una orden de compra por 100.000 acciones a precio de mercado a las 15:53:12 horas, bajo condición de pago CN y vigencia del día, mientras que Banchile ingresó 4 órdenes de venta por (i) 25.000 a las 15:56:51 horas, (ii) 30.000 a las 15:57:34 horas, (iii) 30.000 a las 15:58:16 horas y (iv) 10.000 a las 15:59:05 horas, todas a precio de mercado, condición CN y vigencia del día. De tal forma entre el 22 y 24 de marzo de 2010, Pampa compró un total de 800.000 acciones de las cuales 795.000 fueron vendidas por la corredora Banchile.

50.- El día 25 de marzo de 2010, Banchile intermedió para Pampa Calichera la compra de un paquete de 1.500.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$20.060, donde la totalidad de las acciones fueron vendidas por Citigroup. Estas operaciones se estructuraron a través de 5 ODs, de ellas 4 fueron efectuadas en la BEC, por un total de 1.200.000 acciones y las restantes 300.000 fueron operadas a través de la BCS mediante 1 OD. El total de unidades operadas ese día fue de 1.679.159 acciones, explicadas en un 89% por la operación entre Citigroup y Calichera. De acuerdo al libro de órdenes remitido por Banchile, Citigroup ingresó una orden de venta por 1.500.000 de acciones a precio de mercado a las 16:03:57 horas bajo condición de liquidación contado normal válida por ese día y el registro siguiente muestra que Pampa Calichera ingresó una orden de compra por la misma cantidad a precio de mercado e igual condición de liquidación y validez a las 16:04:28 horas, esto es, con una diferencia de menos de 30 segundos entre una y otra.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

51.- Entre los días 26 y 29 de marzo de 2010, Banchile intermedió un total de 39.246 acciones sin observarse transacciones por parte de Pampa Calichera o Citigroup, sociedades que retomaron la actividad el día 30 de marzo cuando Pampa Calichera, misma sociedad que había acopiado un total de 1.900.000 acciones entre el 23 y 25 de marzo, efectuó ventas bajo condición de liquidación PM por un total de 1.900.000 acciones SQM-B, siendo sus principales contrapartes Citigroup, la cual adquirió un total de 1.500.000 a un precio de \$19.959 a través de 5 ODs y Banchile CP con un total de 400.000 acciones a un precio de \$19.700 mediante 2 ODs. Las operaciones de venta de Pampa Calichera se efectuaron exclusivamente en la BEC, bolsa de valores que aquel día concentró el 89% del total operado en el mercado. Según el libro de órdenes presentado por Banchile, Pampa Calichera ingresó a las 10:31:36 horas una orden de venta por 400.000 acciones a precio de mercado, condición de liquidación PM válida por ese día, orden que se cruzó con 2 órdenes de compra ingresadas por Banchile a las 10:38:34 horas y 10:41:39, cada una de ella por 200.000 unidades a precio de mercado a igual condición y validez. Por su parte, a las 12:41:21 horas, Pampa Calichera ingresó una orden de 1.500.000 acciones a precio de mercado y bajo condición PM con vigencia acotada para ese día, y el registro inmediato siguiente muestra que Citigroup ingresó una orden de compra por la misma cantidad y condición de liquidación y validez a un precio de \$ 19.959 por acción a las 12:41:37 horas, esto es, con una diferencia de 16 segundos.

52.- En cuanto a los efectos de estas operaciones para Pampa Calichera, cabe señalar que las operaciones antes mencionadas, las cuales finalizaron con la venta del día 30 de marzo de 2010 previo al cierre de los estados financieros, le reportaron a Pampa Calichera aproximadamente el 70% de las utilidades contables por venta de acciones reportadas en el primer trimestre del año 2010; no obstante le otorgaron resultados financieros negativos por, aproximadamente, \$267 millones. En el caso de Citigroup y Banchile se observó que estas sociedades obtuvieron utilidades financieras que se podrían estimar en \$151 millones y \$114 millones, respectivamente.

V.1.5 - Actividad Bursátil SQM-B Marzo 2010

53.- Al igual que lo presentado para el mes de diciembre de 2009, a continuación se expone el comportamiento de mercado de la acción SQM-B en el mes de marzo de 2010, periodo que contiene las operaciones asociadas al "ciclo 2". Las operaciones intermediadas por Banchile entre el 23 y 30 de marzo, explicaron el 77% de las transacciones efectuadas en el mercado en el mismo periodo, donde del total operado por Banchile en esos días, 3.800.000 acciones, equivalentes a un 83%, se atribuye a las compras y posteriores ventas realizadas por Pampa Calichera. El cuadro siguiente resume la participación de Banchile en el mercado los días en cuestión y su importancia relativa respecto de las operaciones efectuadas en la BCS y BEC, en términos de unidades transadas.

FECHA OPERACIÓN	DISTRIBUCION OPERACIONES SQM-B	BANCHILE	OTROS CORREDORES(*)	MERCADO (*)	% BANCHILE
23-03-2010	Unidades transadas BCS	59.538	114.260	173.798	34,3%
	Unidades transadas BEC	574.794	15.018	589.812	97,5%
	Total Unidades Transadas	634.332	129.348	763.680	83,1%
24-03-2010	Unidades transadas BCS	188.714	216.401	405.115	46,6%
	Unidades transadas BEC	-	11.734	11.734	0,0%
	Total Unidades Transadas	188.714	228.135	416.849	45,3%
25-03-2010	Unidades transadas BCS	308.787	153.765	462.552	66,8%

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

FECHA OPERACIÓN	DISTRIBUCION OPERACIONES SQM-B	BANCHILE	OTROS CORREDORES(*)	MERCADO (*)	% BANCHILE
	Unidades transadas BEC	1.200.000	16.135	1.216.135	98,7%
	Total Unidades Transadas	1.508.787	170.372	1.679.159	89,9%
30-03-2010	Unidades transadas BCS	22.552	262.983	285.535	7,9%
	Unidades transadas BEC	2.169.387	55.605	2.224.992	97,5%
	Total Unidades Transadas	2.191.939	318.738	2.510.677	87,3%

(*)Diferencias se producen por las unidades operadas en la Bolsa de Valparaiso.

54.- Conforme a lo presentado en el cuadro anterior, es posible señalar que aquellos días en que Banchile intermedia las operaciones pertenecientes al “ciclo 2”, determina en gran parte los volúmenes de mercado, destacando especialmente los días 25 y 30 de marzo, fechas en las que la participación de Banchile es responsable del 90% y 87% del total transado en el mercado. Asimismo, se observó que en aquellos días Banchile fue la corredora que mayores volúmenes operó en la BEC, concentrando el 96% del total de operaciones de SQM-B ejecutadas en dicha bolsa, a excepción del día 24 de marzo, cuando operó exclusivamente en la BCS.

55.- Por su parte, al igual que lo registrado para el ciclo 1, para el ciclo 2, se observa que en los días en que Banchile operó un mayor número de acciones SQM-B, esto es, los días 25 y 30 de marzo, el precio promedio ponderado de los ciclos y el precio promedio ponderado de mercado tendió a igualarse. El detalle se presenta a continuación.

Fecha	\$ prom pond operaciones ciclos	\$ promedio ponderado mdo	\$ prom ponderado ajustado	Var PPP ciclos y PPP mdo	Var PPP ciclos y PPP ajustado
23-03-2010	19.954	19.983	20.005	-0,14%	-0,25%
24-03-2010	20.099	20.095	20.094	0,02%	0,02%
25-03-2010	20.060	20.063	20.093	-0,01%	-0,16%
30-03-2010	19.904	19.857	19.711	0,24%	0,98%

56.- Tal como se dio para el ciclo 1, las operaciones del ciclo 2, en particular aquellas efectuadas los días 25 y 30 de marzo, determinaron gran parte de la actividad bursátil del título SQM-B y, en paralelo, los precios de las operaciones bajo análisis tendieron a igualarse a los precios promedios ponderados de mercado.

V.1.6 - Operaciones con el Título SQM-B: Entre el 22 y 28 de Abril de 2010

57.- Durante el mes de abril de 2010, Banchile intermedió un total de 6.516.920 acciones, concentrando el 49,9% de sus operaciones en los días 22 y 28 de abril. En esos días se repitió el comportamiento bursátil de la principal accionista individual de Soquimich, Pampa Calichera, toda vez que efectuó compras por 1.100.000 acciones SQM-B, teniendo como principal contraparte a Citigroup y, luego, el día 28 de abril, vendió un total de 1.000.000 acciones a Banchile CP, entidad que el mismo día le vendió 999.898 acciones a Citigroup. El detalle de las operaciones efectuadas en dicho lapso por

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Citigroup, Pampa Calichera y Banchile entre el 22 y 28 de abril de 2010, en adelante, indistintamente "ciclo 3", es el que a continuación se expone.

58.- El día 22 de abril de 2010 Pampa Calichera compró 1.100.000 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$19.062 por un monto equivalente a US\$ 39,9 millones, de ellas 997.425, equivalentes al 91% del total comprado por Calichera, fueron vendidas por Citigroup, sociedad que aquel día vendió un total 1.000.000 de acciones. Las compras realizadas por Calichera, que ese día operó a través de Banchile (1.000.000) y Larrain Vial (100.000) fueron responsables del 70% de las operaciones sobre este título efectuadas ese día, distribuyéndose de la siguiente manera: 1.062.505 las adquirió en la BCS a un precio promedio ponderado por acción de \$19.062 y 37.495 acciones en la BEC a un precio promedio ponderado por acción de \$19.069. De las acciones adquiridas en la BCS, 962.505 fueron intermediadas por Banchile y 100.000 por Larrain Vial. Como se ha dicho, el principal vendedor fue Citigroup, con 960.000 acciones en la BCS en 32 operaciones ODs automáticas, esto es, sin difusión y 37.495 acciones en la BEC a través de una operación OD, donde los intercambios entre Citigroup y Pampa Calichera fueron intermediadas por Banchile. De acuerdo al libro de órdenes remitido por Banchile, Citigroup ingresó a las 14:08:55 horas una orden de venta por 1.000.000 de acciones a precio de mercado, condición de liquidación CN y validez del día y Pampa Calichera ingresó una orden de compra por la misma cantidad, condición de liquidación, vigencia y precio de mercado a las 14:11:09 horas.

59.- Entre los días 23 y 27 de abril de 2010, Banchile intermedió un total de 336.038 acciones SQM-B, sin observarse operaciones de Pampa Calichera o Citigroup. El volumen operado por Banchile se incrementó el día 28 de abril, día en que se transó un total de 2.057.877 unidades en el mercado, concentradas en Pampa Calichera, Citigroup y Banchile CP. Es así como el día 28 de abril de 2010 Pampa Calichera vendió 1.000.000 de acciones SQM-B por US\$ 36,5 millones, de las cuales 60.000 fueron vendidas en la BCS a un precio promedio ponderado por acción de \$18.939 y 940.000 acciones se operaron en la BEC al mismo precio, siendo el adquirente de estas acciones Banchile CP. Las transacciones en la BCS se efectuaron a través de 2 operaciones ODs ejecutadas a las 11:22:59 horas y 11:23:33 horas y las realizadas en la BEC lo hicieron mediante 3 operaciones ODs efectuadas entre las 11:38:42 horas y las 11:46:01 horas. De acuerdo al libro de órdenes remitido por Banchile, Pampa Calichera ingresó una orden de venta por 1.000.000 de acciones a \$18.939 por acción a las 11:19:04 horas y Banchile ingresó 5 órdenes de compra por: (i) 30.000 acciones a las 11:22:59 horas, (ii) 30.000 acciones a las 11:23:33 horas (iii) 330.000 acciones a las 11:38:42 horas (iv) 330.000 acciones a las 11:42:30 horas y (v) 280.000 acciones a las 11:46:01 horas, todas a precio de mercado.

60.- El mismo 28 de abril de 2010 la corredora Banchile vendió a Citigroup 999.898 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado por acción de \$18.969. Esas operaciones fueron realizadas a través de 4 operaciones ODs materializadas en la BEC. El total de acciones adquiridas por Citigroup ese día fue de 1.000.000 acciones, cantidad que, como se ha visto, es equivalente a aquella vendida el día 22 diciembre.

61.- De esta forma, entre los días 22 y 28 de abril de 2010, Pampa Calichera adquirió 1.100.000 acciones SQM-B, en su gran mayoría a Citigroup, a un precio promedio ponderado de \$19.062, y luego, el día 28 de abril de 2010 vendió 1.000.000 acciones SQM-B, en su totalidad a Banchile, a un precio promedio ponderado de \$18.939, la que en ese mismo día vendió un total de 999.898 acciones SQM-B a Citigroup a un precio promedio ponderado de \$18.969. Por las operaciones anteriores, Pampa Calichera obtuvo utilidades contables explicadas en la venta de acciones SQM-B, pero también una



pérdida financiera aproximada de \$130 millones. En el caso de Citigroup y Banchile, obtuvieron utilidades por aproximadamente \$100 millones y \$29 millones, respectivamente.

62.- En el marco de estas operaciones, se le consultó además al Sr. Araya sobre la certeza en cuanto al desconocimiento de las contrapartes en el ingreso de órdenes y además si había recibido alguna instrucción específica de las contrapartes de la operación para que la misma se llevara a cabo entre ellas, señalando lo siguiente: “...No la recuerdo. Pero cualquier participación en venta de paquetes grandes de acciones, se suele llamar a un cliente determinado para ofrecerlo y ver si está interesado en comprar o vender, todo dentro de un proceso transparente y se cumpla con las normas de mercado, y en ningún caso se le comunica quien es la contraparte.” (El destacado es nuestro).

V.1.7 - Actividad Bursátil SQM-B abril 2010.

63.- Respecto del comportamiento de la acción SQM-B se observó que los volúmenes operados por Banchile en aquellos días, nuevamente determinaron gran parte de la actividad del mercado, explicando un 73% y 87% de lo operado en el mercado el día 22 y 28 de abril, respectivamente. El cuadro siguiente presenta la actividad bursátil de los días 22 y 28 de abril de 2010.

FECHA OPERACIÓN	DISTRIBUCION OPERACIONES SQM-B	BANCHILE	OTROS CORREDORES	MERCADO (*)	Participación Banchile
22-04-2010	Unidades transadas BCS	1.119.609	419.282	1.538.891	73%
	Unidades transadas BEC	47.492	2.513	50.005	95%
	Total Unidades Transadas	1.167.101	421.795	1.588.896	73%
28-04-2010	Unidades transadas BCS	107.949	308.269	416.218	26%
	Unidades transadas BEC	1.949.928	857	1.950.785	100%
	Total Unidades Transadas	2.057.877	309.126	2.367.003	87%

(*)Diferencias se producen por las unidades operadas en la Bolsa de Valparaíso.

64.- Al igual que lo registrado para los ciclos 1 y 2, en el ciclo 3 se observa que los precios promedios ponderados de las operaciones ciclos tendió a ser igual al precio promedio ponderado de mercado, presentando variaciones inferiores al 0,2% respecto de este último. El detalle se presenta a continuación.

Fecha	\$ prom pond operaciones ciclos	\$ promedio ponderado mdo	\$ prom ponderado ajustado	Var PPP ciclos y PPP mdo	Var PPP ciclos y PPP ajustado
22-04-2010	19.069	19.036	18.980	0,17%	0,47%
28-04-2010	18.954	18.945	18.902	0,05%	0,28%

65.- En consecuencia, al igual que las operaciones intermediadas por Banchile en los ciclos 1 y 2, todas ellas, según se ha expuesto, explicadas principalmente en la intervención de Pampa Calichera, concentraron la actividad bursátil de esos días, lo cual significó que los precios asociados a dichas operaciones, tendieron a ser iguales a los de mercado.

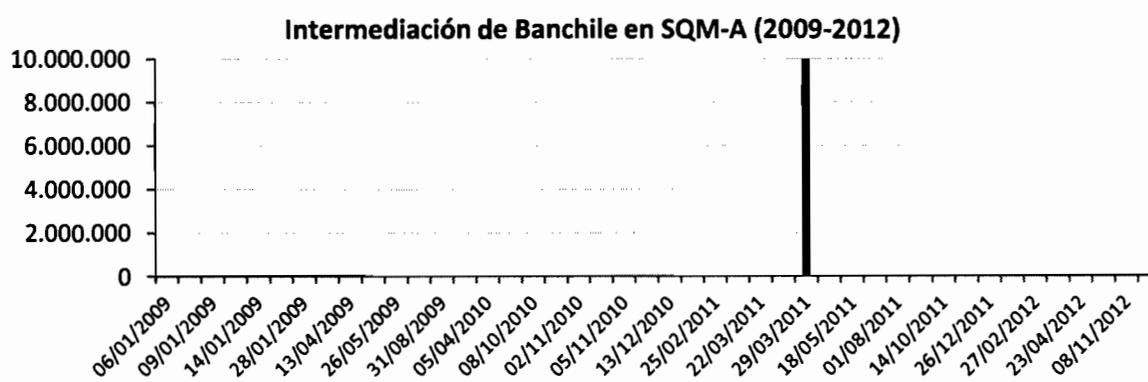


SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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

V.2.1 - Antecedentes Previos: Comportamiento Bursátil Título SQM-A e Intermediación de Banchile

66.- Durante el periodo comprendido entre enero de 2009 y diciembre de 2012, Banchile intermedió un total de 10.011.337 acciones SQM-A, de ellas 10.000.000, correspondientes al 99,9% por lo operado por Banchile en el período antes señalado, fueron intermediadas el día 29 de marzo de 2011. En efecto, excluyendo la operación de 29 de marzo de 2011, se observó que Banchile transó un promedio diario de 264 unidades de este papel. Hay que agregar que, de los 44 días en los que Banchile intermedió operaciones sobre este título 35 días correspondieron a operaciones ejecutadas en la BCS por un volumen promedio diario de 226 unidades. El gráfico que sigue presenta la participación de Banchile en el corretaje de este título en el periodo señalado.



V.2.2 - Operaciones con el título SQM-A: 29 de marzo de 2011, Operación Linzor.

67.- El día 29 de marzo de 2011, Banchile intermedió un total de US\$ 825,5 millones en instrumentos de renta variable distribuidos en 59 títulos. El 68% del total transado por la corredora aquel día estuvo explicado por lo operado en el título SQM-A por un total de US\$ 565,4 millones, operaciones que contemplaron la actuación de Global Mining, Linzor Total Return Fund y Oro Blanco. El detalle de las operaciones se presenta a continuación.

68.- Entre las 9:33:28 horas y 11:43:32 horas del día 29 de marzo de 2011, Global Mining, filial 100% perteneciente a Pampa Calichera, vendió un total de 5 millones de acciones SQM-A al fondo Linzor Total Return Fund –en adelante, indistintamente, “Linzor TRF” o “Linzor”– a un precio de \$27.100 por acción, equivalente a US\$282 millones, a través de 22 operaciones ODs con difusión de 3 minutos, intermediadas por Banchile en la BEC.

69.- El mismo día 29 de marzo de 2011, Linzor TRF vendió un total de 5 millones de acciones SQM-A a Oro Blanco a un precio de \$27.138,5 por acción, a través de 22 operaciones ODs con difusión de 3 minutos intermediadas también por Banchile en la BEC. Dichas operaciones de ventas se iniciaron a las 9:36:29 horas, es decir, 3 minutos después de la primera compra de acciones por parte de Linzor TRF.

70.- Al respecto, se observó que las 22 operaciones OD, a través de las cuales Global Mining vendió las acciones SQM-A a Linzor, se efectuaron de manera intercalada, sucesiva y conjunta con las 22 operaciones OD a través de las cuales Linzor vendió las acciones SQM-A a Oro Blanco, iniciándose estas



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

operaciones a las 9:33:28 horas y finalizando a las 11:43:32 horas, totalizando de esta manera 44 ODs, esto es, 22 ODs entre Global Mining y Linzor intercaladas con otras 22 ODs entre Linzor y Oro Blanco. De esta manera, la operación OD que dio inicio a estas transacciones se efectuó a las 9:33:28 horas, mediante la cual Global Mining vendió 230 mil acciones SQM-A a Linzor a un precio de \$27.100, y una vez efectuada esa operación, a las 9:36:29 horas se ejecuta, una nueva operación OD por la cual Linzor vendió a Oro Blanco las mismas 230 mil acciones que había adquirido de Global Mining, pero a un precio de \$27.138,5, reiniciándose nuevamente el ciclo a las 9:39:31 horas con una nueva venta de Global Mining a Linzor. Este ciclo se efectuó un total de 22 veces, siendo el último ciclo por 170.000 acciones, manteniéndose en todo momento los precios de las operaciones entre Global Mining con Linzor y Linzor con Oro Blanco. El detalle de las operaciones se presenta en el siguiente cuadro.

Horario	Monto Operación (\$)	Unidades	Vendedor	Comprador
9:33:28	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:36:29	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:39:31	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:42:32	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:45:35	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:48:38	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:51:40	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
9:54:41	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
9:57:43	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:00:45	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:03:47	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:06:48	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:09:49	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:12:51	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:15:52	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:18:54	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:21:54	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:24:56	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:27:56	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:30:57	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:34:00	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:37:02	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:40:03	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:43:04	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:46:06	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:49:08	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:52:09	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
10:55:10	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
10:58:12	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:01:13	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:04:15	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:07:16	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:10:17	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:13:18	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:16:19	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:19:21	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:22:22	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:25:23	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Horario	Monto Operación (\$)	Unidades	Vendedor	Comprador
11:28:25	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:31:26	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:34:28	6.233.000.000	230.000	Global Mining	Linzor
11:37:29	6.241.855.000	230.000	Linzor	Oro Blanco
11:40:30	4.607.000.000	170.000	Global Mining	Linzor
11:43:32	4.613.545.000	170.000	Linzor	Oro Blanco

71.- De acuerdo al libro de órdenes proporcionado por Banchile las órdenes de Global Mining, Linzor y Oro Blanco fueron ingresadas el 29 de marzo de 2011, replicando la forma en que se estructuraron las operaciones en la BEC difiriendo únicamente en el horario de ingreso de las mismas, siendo estas últimas anteriores a las operaciones efectuadas en la BEC. En tal sentido, se observó que el horario de ingreso de la primera orden de venta de Global Mining fue a las 9:14:51 horas, seguida de una orden de compra ingresada por Linzor TRF por la misma cantidad a las 9:32:30 horas y una posterior orden de venta ingresada por el mismo fondo a las 9:33:51 horas. Además, cabe señalar que esas órdenes fueron ingresadas a precio de mercado, bajo condición CN, siendo todas ellas válidas sólo por ese día.

72.- Producto de la transacción en cuestión, Linzor obtuvo una utilidad financiera del orden de \$192.500.000 equivalente a US\$400 mil, monto que fue financiado por las contrapartes de estas operaciones, esto es, Global Mining y Oro Blanco, en tanto, la primera de estas últimas obtuvo una utilidad contable de US\$ 275 millones. Cabe señalar que el resultado de esta operación fue registrado inicialmente en los estados financieros de las Sociedades Cascada como resultado contable; no obstante dicho registro debió ser reversado por instrucción de esta Superintendencia.

V.2.3 - Antecedentes Operación SQM-A 29 de Marzo de 2011: Declaraciones Principales Intervenientes en Operaciones SQM-A

73.- En cuanto a la estructuración de las operaciones efectuadas con el título SQM-A de 29 de marzo de 2011, el Sr. Cristián Araya fue consultado por los detalles de estas últimas, manifestando lo siguiente en su declaración de fecha 19 de abril de 2012:

"Si mal no recuerdo y según lo que revisé había un comprador y un vendedor de tales acciones en varios lotes divisibles. No recuerdo si tuve una instrucción de compra o de venta, recuerdo que en un momento se llegó a acuerdo en precio. No recuerdo cómo partió esta operación. Recuerdo que estaba cerrado el mercado y por tanto diría que el día anterior se cerró la operación. El cliente Linzor quería hacer una pasada a un porcentaje bajo y vender las acciones rápido. Ahí le comento al vendedor, a quien le molestó eso, y me llama de vuelta y me dice que quiere comprarlas de vuelta y se llegó a acuerdo en el precio, donde Linzor decidió vender esas acciones. Al día siguiente para materializar la transacción, como era una acción ilíquida, busqué que fuera una transacción visible y de mercado con la máxima difusión posible. Había que hacer la compra y venta transparente con los 2 precios que previamente se habían cerrado y para darle liquidez se hizo a través de las ODs con visibilidad de 3 minutos (...) Se hizo por la bolsa electrónica porque muchas ODs las hago así. No tuve instrucciones de tener que parar la operación por interferencia de terceros. Generalmente en las ODs, los clientes están conectados por teléfono ante tales situaciones, pero no lo recuerdo en este caso.

La Corredora sólo obtuvo la comisión que se cobra a los clientes por esta operación." (Lo destacado es nuestro).

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

74.- Por su parte, el Sr. Canio Corbo Atria, Portfolio Manager de Linzor, en declaración prestada con fecha 19 de abril de 2012, respecto de la compra de las acciones SQM-A de fecha 29 de marzo de 2011, señaló: *“Banchile nos ofreció el bloque de las acciones SQM-A, (...) La mayoría de las veces nos contactamos con Cristián Araya o Sebastián Candia, Creo que fue Araya(...)La hora de contacto para efectuar la operación fue (sic) no sé si fue el mismo día 29 de marzo o el día antes. No recuerdo, creo que fue el día en la tarde del día anterior o en la mañana del mismo día”*.

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

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

76.- En relación a lo anterior, consultado acerca del origen de la operación de venta efectuada por Linzor, el Sr. Canio Corbo, en su declaración de fecha 19 de abril de 2012, indicó: *“Banchile nos consigue el comprador, no fue en el minuto pero fue durante el día y eso para el tipo de negocios que desarrolla el fondo era suficiente, para quedarnos con un diferencial. El Fondo no estructuró la forma de efectuar la operación, sea en bloque o dividir la misma, sino la propia corredora...”* (Lo destacado es nuestro).

El Sr. Araya nos ofreció el paquete de compra y en menos de una hora después nos llamó para ofrecernos la punta de venta...” (Lo destacado es nuestro).

77.- En cuanto al conocimiento de las partes que estaban detrás de la operación en cuestión, el Sr. Canio Corbo en su declaración de 5 de abril de 2013 señaló: *“...Al momento de hacer las operaciones no sabía quiénes eran las contrapartes ni tenemos ninguna relación con Ponce ni ninguna de sus sociedades. Yo solo vi a Banchile que es nuestra contraparte. Yo no sabía cuál de los grupos de Soquimich que vendía o compraba (...) Evidentemente podría haber sido cualquiera de los 3 (Ponce, AFP y Potash PCS), pero no conocía cuál de ellos era el vendedor.”*

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

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

V.3 - Antecedentes funcionarios de la corredora Banchile a cargo de operaciones con sociedades cascada

80.- En declaración de fecha 19 de abril de 2013, doña María Alejandra Dides Donoso, ejecutiva de inversiones de Banchile a la fecha de las operaciones en análisis, indicó que era ella quien tenía las cuentas de las Sociedades Cascada asignadas. En tal sentido y consultada en detalle respecto las cuentas de Norte Grande, Oro Blanco, Pampa Calichera y Global Mining, se refirió en los siguientes términos: *“Cuando llegué a Banchile ya estaban creadas y le pedí a Cristián Araya que me las asignara porque estaban con poco movimiento. Las operaciones sobre \$100 millones de pesos las veía Cristián Araya y, además, algunas chicas. Las demás las veía yo u otra persona. Mi labor fue más bien de back office.”* (Lo destacado es nuestro)

81.- En esta misma declaración, y en lo relativo a las personas de las Sociedades Cascada que instruían las órdenes en el periodo en el que se desarrollaron las operaciones citadas en este oficio, la Sra. Dides señaló lo siguiente: *“...era sólo Aldo Motta, quien se comunicaba conmigo o con Cristián Araya”* (el énfasis es nuestro). Además, al ser consultada respecto de las personas que al interior de Banchile gestionaban las órdenes de compra y venta de acciones y otros instrumentos, la ejecutiva indicó que *“Yo no veía ni intermediación financiera ni renta fija, sino sólo renta variable. Respecto de las órdenes de compra y venta de acciones, en su mayor parte las veía Cristián Araya.”* (Lo destacado es nuestro).

82.- Por su parte, el Sr. Cristián Araya, en lo que respecta a la gestión de la cuenta de Pampa Calichera, entre otras sociedades, indicó en su declaración de 14 de marzo de 2013 lo siguiente: *“Tienen ejecutivos asignados. En transacciones grandes sí me acuerdo haber gestionado para Inversiones Silvestre y Citygroup Global Market Inc. De Pampa Calichera y Norte Grande puede ser que sí”*. Acto seguido, corroboró lo señalado por la Sra. Dides en el sentido de que era Aldo Motta el contacto de Pampa Calichera.

83.- En relación con lo anterior, consultado sobre quienes lo contactaban para las operaciones de compra y venta de sociedades Cascada y Linzor, en declaración de fecha 19 de abril de 2012 el Sr. Araya expresó lo siguiente: *“Depende. Si hay requerimiento de una operación relevante, se me contacta a mí por el ejecutivo para la orden. En el caso de Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande hablo con Aldo Mota y en el caso de Linzor, con Canio Corbo”*.

VI - ANÁLISIS FINANCIERO

84.- Como ha sido señalado previamente en los Oficios Reservados de Formulación y en la sección V precedente, esta Superintendencia identificó una serie de operaciones, con los títulos SQM-A y SQM-B, intermediadas por Banchile, a través del Sr. Araya, en que se habría pretendido dar la apariencia que se trataban de operaciones incondicionales e independientes, que cualquier persona podía intervenir en un mercado de subasta pública. Sin embargo, dichas operaciones no tendrían por objeto la transferencia definitiva de las acciones o se habría utilizado a otras sociedades de puente, buscándose asegurar que las transacciones se efectuaran entre ciertas contrapartes y con determinadas condiciones, aun cuando de antemano se habría conocido cuál era el destino final de dichas acciones, en que las partes de estas operaciones no se vieron expuestos a los riesgos connaturales a un mercado bursátil, habiéndose para ello desnaturalizado el uso de los mecanismos bursátiles.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

85.- En tal sentido, en los Oficios Reservados de Formulación, se presumió que dichas operaciones respondían a requerimientos del Sr. Motta, gerente general de las Sociedades Cascada, el cual a partir de estas operaciones generaba utilidades contables para Pampa Calichera. No obstante, en los Oficios Reservados de Formulación se indicó expresamente que el objetivo buscado por el Sr. Motta no necesariamente era conocido por el Sr. Araya, y a través de él por Banchile, así se puede leer en los Oficios Reservados de Formulación lo siguiente:

124. “Los antecedentes señalados hasta acá permiten presumir que, y sin necesariamente conocer el objetivo final que perseguían las operaciones realizadas por el Sr. Motta con los títulos SQM-A y SQM-B, esto es, el registro de utilidades contables, Banchile, por intermedio del Sr. Araya, habría sido funcional al Sr. Motta en la búsqueda de inversionistas que le permitieran completar operaciones con las mecánicas observadas...” (Lo destacado no es original)

86.- De tal forma, los Oficios Reservados de Formulación son claros en señalar que para la configuración de la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, no resulta necesario que el Sr. Araya, y por su intermedio Banchile, conocieran que el Sr. Motta efectuaba las operaciones con los títulos SQM-A y SQM-B para generar utilidades contables, y menos aún cuál era el incentivo del Sr. Motta de abultar dichas utilidades. A propósito de esto último, la defensa del Sr. Araya en sus descargos señala:

“Pues bien, la formulación de cargos se sustenta en circunstancias o hechos que escapan de la esfera o ámbito de responsabilidad o competencia del señor Cristián Araya Fernández.

(...)

De tal forma, el supuesto objetivo de obtener utilidades contables es primordial para apoyar los cargos formulados y resulta que dicha finalidad no le atañe o concierne al señor Cristián Araya Fernández, quien no tiene participación en las Sociedades Cascada, e incluso el propio regulador señala que éste no tenía por qué conocer el objetivo final de las operaciones”. (Lo destacado no es original)

En cuanto a esto mismo, la defensa de Banchile afirma:

“Si este elemento - la intervención del tercero - constituye el elemento que, en concepto del Superintendente, viene exigido por el afán de las empresas SQM de generar las utilidades que se indican en el Oficio, no se divisa cómo un acusador, puede formular cargos a Banchile, sin dar por acreditado que ella era partícipe del acuerdo para efectuar semejante maquinación que permitía proceder a generar las utilidades que los auditores habían rechazado.

(...)

En definitiva si, como es evidente y se acreditará, Banchile no tenía conocimiento alguno de las razones por las cuales se llevaban a cabo estas transacciones, ¿cómo se la puede sancionar, a pretexto de ser funcional con un propósito que ignora...” (Lo destacado no es original)

87.- Es así como, tanto la defensa del Sr. Araya como la de Banchile, le dan un sentido diverso a la fundamentación de los reproches contenidos en los Oficios Reservado de Formulación, afirmando que resulta indispensable que el Sr. Araya, y por su intermedio Banchile, tuvieran conocimiento del objetivo de las operaciones encargadas por el Sr. Motta, de forma que se pueda configurar la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, cuando en las mismas formulaciones de cargo se señala lo contrario.

88.- En efecto, y tal como se ha visto, en el punto 124 de los Oficios Reservado de Formulación se indica expresamente que los cargos formulados no se basan en el conocimiento del Sr.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Araya, y de Banchile, de la intención del Sr. Motta por generar utilidades contables, y es en ese mismo punto dónde se explica en qué se fundamentan los cargos.

“...Los antecedentes señalados hasta acá permiten presumir que, y sin necesariamente conocer el objetivo final que perseguían las operaciones realizadas por el Sr. Motta con los títulos SQM-A y SQM-B, esto es, el registro de utilidades contables, Banchile, por intermedio del Sr. Araya, habría sido funcional al Sr. Motta en la búsqueda de inversionistas que le permitieran completar operaciones con las mecánicas observadas, que en la generalidad respondían a operaciones que desde un inicio se habrían pactado en todas sus formas, que las mismas no tendrían por objeto la transferencia definitiva de las acciones, para lo cual se requería que el inversionista contraparte, según sea el caso, recomprara o revendiera los títulos, debería comprometerse a ello de forma previa a la operación que daba origen a las transacciones observadas, operaciones en las que se habría procurado asegurar ex ante un resultado positivo a las contrapartes de Pampa Calichera. Esta mecánica se alejaría a lo que deberían ser las operaciones de este tipo que se realizan en los mercados de valores, en las que los participantes realizan operaciones en las que se transfiere de manera definitiva e incondicional la propiedad y control del activo, pudiendo la contraparte disponer libremente de aquéllos, asumiendo las consecuencias de haber adquirido o vendido un activo, a partir del devenir libre del mercado, lo que en las operaciones descritas previamente con los títulos SQM-A y SQM-B, intermediadas por Banchile, para Pampa Calichera, no se habría cumplido.” (Lo destacado no es original)

89.- Como se puede leer también del punto 124 de los Oficios Reservados de Formulación, para configurar la infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, se tuvo en cuenta que el Sr. Araya, y por su intermedio Banchile, intermediaron operaciones que tuvieron por objeto dar la apariencia de ser operaciones independientes e incondicionales, cuando en realidad eran el resultado de un acuerdo entre las partes, en las que no se contemplaba la transferencia definitiva de dichas acciones, en que la contraparte de las operaciones realizadas por el Sr. Motta se comprometían a reversar la operación, para lo cual se habría asegurado un pago, lo que no resulta connatural a la participación en un mercado bursátil.

90.- Es así como, las alusiones que se efectúan en los Oficios Reservados de Formulación a las actuaciones de las Sociedades Cascada, sólo tienen por objeto establecer el contexto en el cual se desarrollaron las operaciones.

VI.1 - Operaciones con el título SQM-A

91.- Tal como fue señalado en el Oficio de Cargos, esta Superintendencia presumió que, el día 28 de marzo de 2011, el Sr. Araya, a petición del Sr. Motta, presentó al Sr. Corbo una propuesta para participar en un negocio, que se materializaría el día inmediatamente siguiente, y que involucraba el título SQM-A, consistente en la compra por parte del Sr. Corbo, para el fondo Linzor TRF, de un paquete de 5 millones de esas acciones y la inmediata venta de ese mismo paquete, con un diferencial positivo para el fondo antes individualizado.

92.- En el mismo Oficio de Cargos se señalaba además que, a partir de los antecedentes recopilados -sucesión de eventos y estructuración de la operación por Banchile-, podía entenderse que desde el primer momento, el negocio que debió ofrecer el Sr. Araya al Sr. Corbo era la compra e inmediata venta de las acciones SQM-A, siendo dicho contexto en el que tuvo lugar el acuerdo entre las



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

partes, ello no obstante que tanto los Sres. Araya y Corbo eran contestes en afirmar que los negocios de venta y posterior recompra resultaban ser secuenciales, esto es, primero fue ofrecido al Sr. Corbo el negocio de compra de acciones SQM-A, para luego ofrecérselo el negocio de vender esas acciones.

93.- En cuanto a lo anterior, resulta necesario hacer presente que tanto las defensas del Sr. Araya y de Banchile, evitan referirse a la forma en que se estructuraron las operaciones y cómo se sucedieron los eventos. Es así como, de las casi 90 páginas de descargos del Sr. Araya y de las aproximadamente 170 páginas de descargos de Banchile, no se puede encontrar ni una sola línea en que se explique el reproche principal de los cargos, esto es, cómo fue estructurada la operación.

94.- Tanto los descargos del Sr. Araya como los de Banchile, prefieren referirse a elementos anexos a la estructuración de la operación y dando además una interpretación diversa a lo señalado en los Oficios Reservados de Formulación de Cargos.

95.- Es así por ejemplo, en el caso de Banchile, en sus descargos se hace mucho énfasis al acuerdo previo que se menciona en los oficios de cargos. En tal sentido, Banchile afirma que, a su juicio, nada prohíbe que los clientes puedan acordar las condiciones bajo las cuales se lleven a cabo las transacciones y que eventualmente dicha restricción -acuerdo fuera de rueda- sólo podría ser aplicada a los corredores, esto en virtud de los reglamentos de bolsas, que son exigibles exclusivamente a los intermediarios, pero no así a sus clientes. Además, en sus descargos Banchile da cuenta que en las operaciones OD se produce un acuerdo tácito entre clientes de un corredor, pero ello no significa que las partes de esas operaciones tengan conocimiento de la identidad de la contraparte.

96.- Así, lo que da a entender Banchile en sus descargos, es que en el oficio de formulación se habría afirmado que el acuerdo al que se hace referencia se habría realizado entre Linzor y Pampa Calichera y que por ende Banchile habría revelado la identidad de sus contrapartes. Al afirmar esto, Banchile no sólo parece desconocer lo señalado en los cargos, en los cuales no se afirma aquello, sino, y aun cuando parezca contradictorio, también desconoce lo señalado en sus propios descargos. En efecto, en los descargos de Banchile se puede leer lo siguiente:

“Si, entonces, la OD, supone, por definición, un acuerdo fuera de la rueda, traducido en que cada parte ha dado su consentimiento a la Corredora y, por esta vía, le ha conferido un mandato para comprar o vender, no resta sino desvirtuar las infundadas afirmaciones que sobre la existencia de acuerdos anteriores a las transacciones, se efectúan en la imputación.”

97.- Pues bien, como se puede leer de lo anterior, la propia Banchile reconoce que el acuerdo entre las partes de un negocio bursátil es posibilitado por la propia corredora, la que vincula esas partes para que se materialice dicho negocio, lo que da cuenta de un acuerdo entre el comprador y vendedor, el que es pactado por intermedio del corredor -de ahí que al corredor se le conozca también como intermediario-, sin que dichas contrapartes necesariamente conozcan la identidad de la otra parte.

98.- Es así como, en los mismos términos de lo señalado por Banchile en sus descargos, está caracterizado el acuerdo del que da cuenta la formulación de cargos, esto es, un acuerdo posibilitado por Banchile, por intermedio del Sr. Araya, en que las contrapartes no necesariamente conocen la identidad de la otra parte, no siendo atingente señalar que no existía un acuerdo. Para aclarar aún más este punto, cabe señalar que en la formulación de cargos de Banchile se puede leer lo siguiente:

“Del mérito de los hechos y mecánica de las operaciones antes señaladas, resulta posible presumir que, y sin necesariamente conocer el objetivo final que perseguían las operaciones requeridas por el Sr. Motta



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

con los títulos SQM-A y SQM-B, esto es, el registro de utilidades contables, Banchile, por intermedio del Sr. Araya, habría sido funcional al Sr. Motta en la búsqueda de inversionistas que le permitieran completar operaciones con las mecánicas observadas...”. (Lo destacado es nuestro)

99.- Luego, y también en cuanto al acuerdo entre las partes, lo que se señalaba en los Oficios Reservados de Formulación es que dicho acuerdo fue previo, lo que tampoco puede ser novedoso porque todo acuerdo *per se* tiene que ser previo a la acción que pone en práctica dicho acuerdo. Obviando lo anterior, lo que se señaló en los oficios de cargos fue que, si bien la operación fue efectuada el día 29 de marzo de 2011, esta fue pactada el día 28 de marzo, toda vez que en las sesiones de directorio de Pampa Calichera y Oro Blanco del día 29 de marzo de 2011, se daba cuenta que la autorización para la realización de dichos negocios fue otorgada por diversos directores de esas sociedades el día 28 de marzo de 2011, en tanto, y en ese mismo sentido, el Sr. Corbo en su declaración de fecha 19 de abril también declaró algo similar, aun cuando manifestaba ciertas dudas al respecto, esto es, que el negocio fue ofrecido por el Sr. Araya el día 28 de marzo.

100.- En cuanto a las sesiones de directorio en cuestión, tanto la defensa del Sr. Araya como la de Banchile, le tratan de dar un sentido diverso al análisis contenido en los Oficios de Formulación de Cargos para este antecedente.

101.- En el caso de Banchile, y haciendo referencia a dichas sesiones, en sus descargos da a entender que a partir de ellas no se puede concluir que hubo un acuerdo previo, porque en ellas no se menciona quién será el comprador, quién será el intermediario, el destino final, precio, monto a comprar o identidad del vendedor. Con respecto a esto último, Banchile, al efectuar su análisis, convenientemente olvida la declaración del Sr. Corbo, el cual señala que si bien no recuerda bien, cree recordar que los negocios fueron ofrecidos el día anterior al día 29 de marzo de 2011 o ese mismo día, refiriéndose el Sr. Corbo a la compra de 5 millones de acciones SQM-A y a la posterior venta de ese mismo paquete, el que fue ofrecido por el Sr. Araya. En ese mismo sentido, también cabe agregar que en la sesión de Pampa Calichera se señala expresamente que el paquete de acciones que vendería su filial Global Mining era de 5 millones a un precio de \$27.100.

102.- Es así como, las sesiones de directorio de Pampa Calichera y Oro Blanco -documentos suscritos por los directorios de esas sociedades- permiten corroborar los dichos del Sr. Corbo y despejar las dudas manifestadas por este último, en cuanto a que las operaciones con dichas sociedades, ambas por 5 millones de acciones SQM-A, se ejecutaron en bolsa el día 29 de marzo de 2011 pero se cerraron el día anterior.

103.- Por su parte, en los descargos del Sr. Araya, se hace presente que lo señalado en dichas sesiones no empece a su representado, toda vez que no participa en la administración ni en la propiedad de Sociedades Cascada, por lo que no pudo participar en dichas sesiones. En ese orden de cosas, los descargos del Sr. Araya van más allá y dan a entender que esta Superintendencia en los oficios de cargos, a partir de las sesiones de directorio, habría configurado la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, señalando que ello sería forzado, errado y que se sustenta sobre presupuestos no efectivos.

104.- Al igual que los descargos de Banchile, la defensa del Sr. Araya pierde de vista el uso que se da a dichos antecedentes, a los que se hace referencia simplemente para corroborar que, a partir de dichos documentos y de la declaración del Sr. Corbo, es posible concluir que los negocios se cerraron el día anterior a su materialización.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

105.- De esta forma, es posible concluir que el acuerdo entre Linzor, Global Mining y Oro Blanco -intermediado por el Sr. Araya, a través de Banchile- fue acordado el día anterior. A saber, en los Oficios de Formulación de Cargos se señala lo siguiente:

“A modo ejemplar y reforzando la idea del acuerdo previo, el propio Sr. Araya en declaración prestada en abril de 2012, señaló que tanto la operación de compra de las acciones SQM-A como su posterior venta por parte de Linzor fueron acordadas el día anterior al de la operación, situación que puede ser corroborada por las sesiones de directorio de las Sociedades Cascada que participaron en la operación del día 29 de marzo de 2011, en cuyas actas consta la autorización previa. Además, dicha información da cuenta que incluso el mecanismo mediante el cual se ejecutaron estas operaciones en bolsa habría sido parte de este acuerdo previo.” (Lo destacado es nuestro)

106.- Hasta aquí resulta necesario señalar que resulta más que llamativo que tanto la defensa del Sr. Araya como la defensa de Banchile se empeñan en controvertir el hecho que hubo un acuerdo entre las partes, intermediado por Banchile a través del Sr. Araya, el cual fue cerrado el día anterior, cuando los testimonios de los protagonistas de la operación, Sres. Araya y Corbo, más los antecedentes documentales de los otros protagonistas de la operación, sesiones de directorio de las Sociedades Cascada, sólo permiten concluir aquello.

107.- Como se ha visto, en el caso de Banchile, en sus descargos se busca dar la idea que lo que se reprocha es que se haya comunicado a las partes la identidad de sus contrapartes y que a partir de ello cerraron la operación fuera de rueda, lo cual no estaría vedado para ellas, lo cual como se explicó no es efectivo. En el caso del Sr. Araya, en sus descargos se hace hincapié que dado que este último no recuerda bien cómo y cuándo se inició la operación, no podría reconstruirse la misma a partir de otros antecedentes relacionados a la materia, como son la declaración del Sr. Corbo y las actas de sesión de directorio. En cuanto a estos últimos documentos, como se ha visto, en los descargos del Sr. Araya se busca quitar cualquier elemento probatorio a dichos antecedentes, sólo por el hecho que el Sr. Araya no participó en dichas sesiones, desconociendo que dicho documentos son antecedentes oficiales de intervinientes de la operación intermediada por el ejecutivo de Banchile.

108.- Por otra parte, tanto en los descargos de Banchile como en los del Sr. Araya se reprocha que en los Oficios de Formulación de Cargos no se haya considerado que, para Linzor, la operación con el título SQM-A tuvo pleno sentido económico y financiero, ello en consideración de la condición de “Hedge Fund” de ese inversionista.

109.- En cuanto a lo anterior, y como se verá a continuación, la operación con el título SQM-A no tiene asociado ningún sentido económico o financiero, toda vez que lo que se observa es un pago casi libre de riesgo por la participación de Linzor, en una operación que no tiene un fondo económico, por lo cual cualquier antecedente que tenga por objeto dar a entender algo diferente pierde sustento ante dicha situación. Para llegar a la anterior conclusión, resulta necesario referirse a la estructuración de esta operación, a la que coincidentemente no se hace referencia alguna ni en los descargos de Banchile ni del Sr. Araya, según se ha dicho previamente.

110.- En tal sentido, lo primero que cabe tener presente es que la operación de venta de Pampa Calichera (Global Mining) de 5 millones de acciones SQM-A a Linzor y la posterior venta de esas acciones por parte de Linzor a Oro Blanco fueron cerradas el día anterior.

111.- Luego, cabe recordar que las operaciones antes señaladas se estructuraron en una serie de 22 ciclos de operaciones OD, en que primero Global Mining vendió a Linzor paquetes de 230 mil

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

acciones, salvo un ciclo que fue por 170 mil acciones, a un precio de \$27.100 e inmediatamente Linzor vendió dicho paquete a Oro Blanco, pero a un precio de \$27.138,5, ello hasta completar el total de 5 millones de acciones SQM-A.

112.- Es así como, previo a la realización de las operaciones, el Sr. Araya tenía dos órdenes de compra por 5 millones de acciones SQM-A, una por \$27.100 -la de Linzor- y una segunda por \$27.138,5 -la de Oro Blanco-, en tanto, también tenía dos órdenes de venta por 5 millones de acciones, una por \$27.100 -la de Global Mining- y una por \$27.138,5 -la de Linzor.

113.- En tal sentido, cabe preguntarse qué hubiera pasado en un sistema de negociación bursátil estando vigentes dichas órdenes en forma de ofertas bursátiles-sin considerar las restricciones de montos de operación en rueda. Pues bien, los sistemas bursátiles hubieran calzado la mejor oferta de compra (precio mayor), esto es la de \$27.138,5, con la mejor oferta de venta (precio menor), esto es la de \$27.100, es así como se hubiera calzado la orden de compra de Oro Blanco con la de venta de Global Mining, sin considerar las órdenes del Sr. Corbo.

114.- No obstante, lo que hizo el Sr. Araya fue estructurar las operaciones OD en ciclos, de forma que se pudieran materializar las órdenes de Linzor, lo que significó que su cliente Pampa Calichera (Global Mining) vendió sus acciones a un precio menor del que las pudo vender o que su cliente Oro Blanco compró a un precio mayor al que pudo haber comprado, o en su defecto que se fijara un precio intermedio en que se repartiera ese beneficio entre Pampa Calichera y Oro Blanco. Esta conducta resulta aún más llamativa, considerando que el Sr. Motta actuó como representante tanto de Global Mining (Pampa Calichera) como Oro Blanco, por lo que tenía todos los antecedentes para requerirle al Sr. Araya que calzara las órdenes de Pampa Calichera con Oro Blanco, no obstante, no lo hizo y a su vez el Sr. Araya no dio la mejor ejecución de las órdenes, que como se ha visto en un sistema bursátil, hubiera significado que las operaciones de Linzor no se hubieran ejecutado.

115.- En ese mismo sentido, cabe destacar el hecho que el Sr. Corbo también estaba en conocimiento que el Sr. Araya tenía dos órdenes de compra de 5 millones de acciones SQM-A, una por \$27.100 de Linzor y otra de un tercero por \$27.138,5, por lo que el Sr. Corbo sabía que su orden de compra era inferior a una orden de compra vigente de otro cliente que estaba en disposición del Sr. Araya, no obstante, el Sr. Corbo, no modificó su orden de compra, lo que, en condiciones normales, le significaba perder el paquete de acciones que deseaba comprar.

116.- De tal forma, a partir de lo antes señalado sólo se puede concluir que el Sr. Araya, a través de Banchile, acordó este arreglo con las partes, los Sres. Motta y Corbo, en que el primero, a través de Banchile, le aseguró un resultado positivo al segundo para participar en esta operación.

117.- Resulta necesario también hacer presente que tanto en los descargos del Sr. Araya como de Banchile se rechaza cualquier atisbo en cuanto a insinuar que se habría imposibilitado la participación de terceros en estas operaciones, toda vez que aquello habría impedido que las operaciones se realizaran bajo el arreglo antes señalado. En cuanto a ello, y como se ha detallado previamente, la propia conducta del Sr. Araya, y por su intermedio de Banchile, permite concluir que cualquier intervención de terceros resultaba estéril, toda vez que la propia corredora teniendo órdenes que obligaban un calce diferente –no se ejecutó la mejor orden de compra con la mejor orden de venta-, procedió con el arreglo que permitía efectuar las operaciones según lo acordado por las partes, posibilitando la participación de Linzor. Esto, a su vez, permitía aparentar que la operación era entre terceros independientes y que resultaban incondicionales, lo cual no era efectivo, para lo cual se acordó un pago al Sr. Corbo.



VI.2 - Operaciones con el título SQM-B

118.- Por su parte, en cuanto a las operaciones con los títulos SQM-B, en los Oficios de Formulación de Cargos, se señaló además que las características de estas operaciones también permitían entender que éstas no tenían por objeto la transferencia de la propiedad de estas acciones, y que sólo se buscó dar la apariencia de ello, para lo cual también se hizo un uso indebido de los mecanismos bursátiles. En cuanto a ello, en la formulación de cargos se señala lo siguiente:

“En los periodos comprendidos entre el 18 y el 30 de diciembre de 2009, entre el 23 y el 30 de marzo de 2010, y entre el 22 y el 28 de abril de 2010 Pampa Calichera realizó una serie de operaciones con el título SQM-B en la que presentó la mecánica de adquirir un número relevante de acciones SQM-B para luego vender cantidades similares, en operaciones intermediadas por Banchile. En estas operaciones se reiteraban las contrapartes, posiciones asumidas por las mismas, mecanismos bursátiles (operaciones directas) y resultados. Con dichas transacciones Pampa Calichera obtuvo importantes utilidades contables, generando al mismo tiempo pérdidas financieras, las cuales contrastaban con las utilidades financieras que sostenidamente mostraron las contrapartes de las operaciones señaladas.”

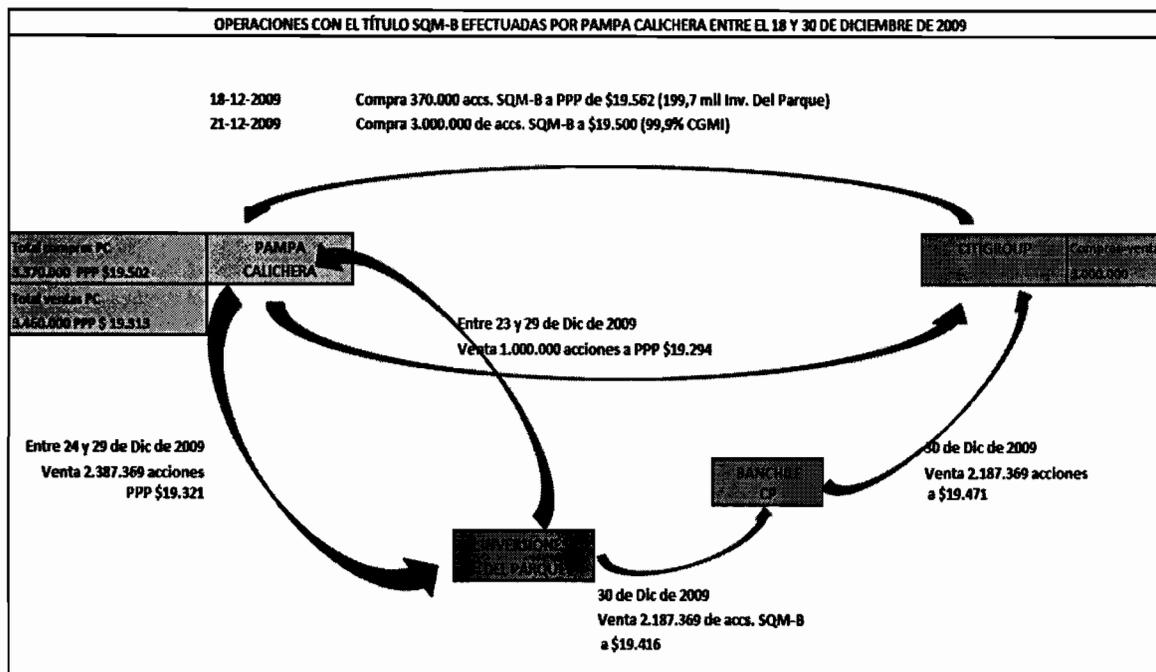
119.- Como se puede leer, en la formulación de cargos se señala expresamente que las presunciones en cuanto a la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, se fundamentaban en que se observaba un conjunto de operaciones, a las que se denominó ciclos -siendo en total 3 ciclos-, en las cuales había una concordancia en las contrapartes de las operaciones, en que se buscó dar la apariencia que eran operaciones independientes e incondicionales, cuando en la práctica dichas operaciones no tenían por objeto la transferencia de la propiedad de esas acciones. Esto, considerando que las posiciones iniciales producto de las primeras operaciones se revertían a través de una serie de operaciones realizadas en un breve lapso contiguo al de la realización de las primeras y donde se observó también idénticos resultados financieros para los intervinientes de las operaciones, en que Pampa Calichera financiaba las utilidades financieras de sus contrapartes.

120.- En cuanto a lo anterior, y al igual que lo acontecido para las operaciones con las acciones SQM-A, los descargos de Banchile y del Sr. Araya se refieren a elementos anexos y no explican o intentan explicar a qué se debió esa concordancia entre las partes.

121.- En el caso de Banchile, si bien en sus descargos se explican cada una de las operaciones de los ciclos identificados, en dicha explicación en ningún momento se refiere a la coincidencia en las contrapartes de las operaciones y en los resultados obtenidos en las mismas.

122.- En tal sentido, en sus descargos Banchile da cuenta que estas operaciones no fueron del todo cerradas entre las partes identificadas en los Oficios Reservados de Formulación, para lo cual acompaña dos ejemplos. Así, Banchile da cuenta que: (i) para el día 21 de diciembre de 2009, de las 322.000 acciones operadas entre las partes identificadas, 2.440 acciones fueron explicadas por terceros; y (ii) para el día 28 de diciembre de 2009, de las 1.975.719 acciones operadas entre las partes identificadas, 252 acciones fueron explicadas por terceros.

123.- De tal forma, la explicación contenida en los descargos de Banchile no puede ser tenida en cuenta, toda vez que la intervención de terceros por no más de 2.700 acciones en operaciones en que en total se operó por sobre 11 millones de acciones SQM-B, no permite revertir lo presumido en los cargos. A continuación se adjunta un gráfico en el que se resumen las operaciones del ciclo de diciembre de 2009, de donde Banchile extrae los ejemplos en cuestión.



124.- Por el contrario, en los descargos de Banchile se contiene información que permite corroborar la participación de esa corredora, y en dicha medida del Sr. Araya, para acordar estos ciclos. Así, en los descargos de Banchile se puede leer lo siguiente: “a) *No puede llamar la atención que haya existido una diferencia de 34 segundos entre las órdenes de venta y de compra. Ello se explica y justifica porque, al tratarse de una OD, es un mismo corredor el que representa a ambas partes...*” Como se puede leer de los descargos, Banchile explica la poca diferencia entre las órdenes de las contrapartes identificadas, al hecho que es una operación OD, esto es que las dos puntas eran operadas por Banchile. Lo anterior ratifica que Banchile fue el posibilitador de ese arreglo entre las partes, siendo el Sr. Araya el gestor del mismo.

125.- La falta de argumentos que permitan controvertir las presunciones contenidas en los Oficios Reservados de Formulación, sólo permite concluir que las operaciones con el título SQM-B, intermediadas por Banchile, a instancias del Sr. Araya, en los denominados ciclos 1, 2 y 3 no tuvieron por objeto la transferencia incondicional de dichas acciones, sino que ellas fueron realizadas con el objeto de dar dicha impresión, para lo cual una de las partes, Sr. Motta, habría asegurado a las restantes contrapartes, principalmente, Citigroup y, en menor medida, Banchile e Inversiones del Parque, un resultado positivo por su participación, lo cual no resulta connatural a un mercado bursátil.

126.- Es así como el Sr. Araya, y por su intermedio Banchile, efectuaron los arreglos necesarios para que se pudieran materializar estas operaciones, para lo cual el Sr. Araya encontró una contraparte que, a partir de un pago conveniente y casi sin riesgo, le proporcionó importantes paquetes de acciones SQM-B para luego recomprarlas, siendo Pampa Calichera el que actuó tanto en la compra como en la posterior venta, lo que respondía a una necesidad del Sr. Motta, el cual afectó el mercado bursátil al hacer operaciones que no resultaban propias de un mercado bursátil, para lo cual se hizo un uso indebido de los mecanismos bursátiles.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

127.- Tal como fue señalado en el Oficio Reservado de Formulación, los montos de la operación permitieron que Banchile tuviera discrecionalidad en el precio de las operaciones. Así, se puede leer lo siguiente en el oficio de cargos:

132. Conforme a lo expuesto, las operaciones intermediadas por Banchile en SQM-B, en los días que formaron parte de los distintos ciclos, determinaron casi la totalidad de la actividad bursátil de este título, concentrando, en algunos días cifras superiores al 92% del total transado en el mercado. A su vez, se dio cuenta que el corretaje de Banchile estuvo determinado principalmente en el actuar de Pampa Calichera. Así las cosas, y por la escala de la operación, es posible suponer que los mayores volúmenes operados con motivo de las operaciones en cuestión hayan tenido el resultado visto en los precios.

133. En efecto, la revisión del comportamiento de los precios en los denominados ciclos, permite observar que en los días en que Banchile operó los mayores volúmenes asociados a dichos ciclos, los precios promedios ponderados de las operaciones detrás de éstos y los precios promedios ponderados del mercado en esos días tendieron a ser iguales, lo que daría cuenta de la capacidad de Banchile en esos días para marcar los precios y no ser tomador de éstos, ello, a partir de los volúmenes operados. Es así como la intervención de Banchile habría procurado que las operaciones se efectuaran de acuerdo a las condiciones que permitían cumplir el resultado de la operación previamente acordado para las partes intervinientes.

134. En la práctica, los mayores volúmenes operados que excedían significativamente la liquidez del mercado, junto con los mecanismos bursátiles adoptados, habrían procurado minimizar el riesgo de intervención del mercado en estas operaciones, facilitándole a Banchile cumplir con lo instruido por el Sr. Motta, en el sentido de comprometer ex ante a la ejecución de las operaciones, el resultado de éstas, y así cumplir con lo que debió haber sido el trato propuesto por Banchile a los terceros que aceptaren ser contrapartes de Calichera.(lo destacado no es original)

128.- En cuanto a lo anterior, Banchile en sus descargos manifiesta que no sería posible fingir transferencias de dominio en el título SQM-B, considerando la profundidad de dicha acción, en que, tan sólo en el año 2011 se efectuaron operaciones por 2,2 billones de pesos. Así, nuevamente, Banchile da un trato conveniente a la información dando cuenta el gran monto operado en el título SQM-B, aun cuando no analiza su participación en los días específicos en los cuales se llevaron a cabo las operaciones, que como se ha dicho en algunos de esos días explicaron sobre el 90% de las operaciones, permitiéndole con ello a Banchile dominar el mercado y con ello no ser un tomador de precio, lo que le permitió cerrar los ciclos de acuerdo a las características antes señaladas.

VI.3 - Antecedentes sobre Operaciones Directas

129.- Tanto Banchile como el Sr. Araya señalan en sus descargos que las operaciones directas fueron el mecanismo idóneo para realizar las operaciones cuestionadas, siendo similar la respuesta que dio el Sr. Araya en declaración que rola a fojas 170 del expediente administrativo, al ser consultado sobre los mecanismos utilizados en ciertas operaciones. Así, por ejemplo, el Sr. Araya señaló:

20. Para que señale quién determinó que las órdenes ingresadas por Pampa Calichera y Citigroup con fecha 21 de diciembre de 2009 a las 16:25 y 16:26 respectivamente, fueran fraccionadas en sucesivas operaciones de no más de 322.000 acciones y no más de 300 mil UF que se realizaron a contar de las

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

16:33, no obstante, haberse ingresado las órdenes por un total de 3.000.000 de acciones sin considerar dicho fraccionamiento. Para que indique además por qué se efectuó este fraccionamiento de las órdenes. R. No recuerdo la operación en particular, pero generalmente lo decide la Corredora. Es el cliente quien da la orden de compra o venta y la Corredora determina el mejor mecanismo para ejecutarlo. Por otro lado, el tener 322.000 requiere 3 minutos de difusión en caso de ser divisible para vender el lote, lo que da tiempo para que el mercado pueda intervenir. Lo destacado no es original.

Asimismo, Banchile señaló en sus descargos:

Es evidente que la división de un total importante, en lotes pequeños, torna más fácil la venta y pone los productos al alcance de un número mucho mayor de consumidores, situación tan obvia, que no merece más comentarios, no obstante lo cual, el acusador cree advertir en este hecho, una demostración más de las maniobras o afanes ilegales en las que, sin prueba, atribuye participación a Banchile. Lo destacado no es original.

130.- Sin perjuicio de lo anterior, en cuanto a que los mecanismos utilizados habrían siempre buscado la mejor ejecución de las órdenes, lo que se observa es que la elección de los mecanismos bursátiles –OD con difusión de 3 minutos u OD automáticas- más que hacer participar a “un número mucho mayor de consumidores” buscó cumplir al mínimo con la regulación al respecto. Lo anterior queda de manifiesto en la siguiente tabla, que muestra los mecanismos elegidos en determinadas las fechas:

Fecha	Título	N. Oper.	Difusión	Bolsa	Monto UF	Num min. Oper. OD Automática	Hora Primera Operación
21-12-2009	SQM-B	10	3 minutos	BEC	2.786.527	93	16:33:42
28-12-2009	SQM-B	11	3 minutos	BEC	1.820.814	61	10:34:11
30-12-2009	SQM-B	14	3 minutos	BEC	3.898.669	130	11:29:15
25-03-2010	SQM-B	4	3 minutos	BEC	1.147.034	39	16:49:14
30-03-2010	SQM-B	7	3 minutos	BEC	1.801.181	61	10:38:34
22-04-2010	SQM-B	32	OD automática	BCS	870.588	30	14:17:03
28-04-2010	SQM-B	6	3 minutos	BEC	1.744.917	59	11:38:42
29-03-2011	SQM-A	44	3 minutos	BEC	12.569.465	419	9:33:28

131.- Como se observa en la tabla anterior, y contrario a lo señalado por Banchile y el Sr. Araya, cuando el monto a operar fue relativamente bajo (en el caso del 22 de abril de 2010) se prefirió realizar ODs automáticas, puesto que aquello sólo tomaría, en términos teóricos, 30 operaciones directas automáticas (en la práctica, se realizaron 32). Por lo demás, estas operaciones se realizaron en la BCS y no en la BEC como el resto de operaciones, presumiblemente por los mayores volúmenes de operaciones y ofertas que se observan en la BCS, permitiendo aquello que las exigencias de liquidez para realizar una OD automática se cumplan. Así las cosas, cuando los montos de operaciones fueron mayores, era impracticable la realización de OD automáticas por el elevado número de operaciones que ello conllevaría, por lo que se prefirieron las Operaciones Directas con difusión de 3 minutos en la BEC, incluso llegando a realizar 44 de éstas operaciones el día 29 de marzo de 2011 (compra y posterior venta por parte de Linzor).

132.- Más aun, resulta curiosa la apreciación que realiza la defensa del Sr. Araya:

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Resulta que la conclusión por parte de la autoridad es absolutamente errada y llama profundamente la atención que se llegue a una deducción tan contraria a la realidad, pues las operaciones se efectuaron a través de ODs con el carácter de divisibles, con ello se buscaba precisamente que terceros eventualmente interesados en adquirir acciones de SQM-B y SQM-A podrían perfectamente haber interferido las órdenes, e interferir con una orden concreta de compra sin importar el volumen de acciones. [Página 50 de sus descargos]

Curioso, en cuanto se señala que lo que buscó la elección de los mecanismos era una participación de terceros en dichas operaciones, lo cual resulta contradictorio toda vez, y como ya se ha señalado, Banchile, a través del Sr. Araya, evitó en el caso del título SQM-A la mejor asignación de las órdenes, lo que da cuenta que estas operaciones intermediadas por Banchile no eran efectuadas con la intención genuina de una operación bursátil.

133.- Ahora bien, otro de los argumentos planteados por la defensa del Sr. Araya al respecto tiene relación con los tiempos de difusión de las operaciones. Para ello, en el informe del perito Sr. Olivares que rola a fojas 2533 compara el tiempo de difusión de las OD en Chile (3 minutos) con la que se encuentra en Estados Unidos y Europa. De esta forma, el Sr. Olivares concluye que la difusión de 3 minutos es más que suficiente para mercados donde se observan cada vez más operaciones automatizadas de alta frecuencia. Así, destaca que en Estados Unidos la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) exige una difusión de 15 segundos en las operaciones, y en Europa “el mismo Parlamento Europeo sobre Asuntos Económicos requiere que en 0,5 segundos no se modifique una orden de compra o venta”.

134.- Al respecto, es preciso señalar que la comparación que realiza el Sr. Olivares no es pertinente, por cuanto se refiere a mercados con una mucha mayor profundidad que el mercado chileno, donde participan un elevado número de corredores e inversionistas. Por lo demás, en el caso puntual de las operaciones cuestionadas, no se observó en ninguna oportunidad que dichas operaciones hubiesen sido ingresadas a los sistemas de transacción mediante algoritmos o procesos automatizados, ni se observó que en el mercado hubiesen estado participando corredores que ingresaran órdenes sobre los títulos SQM-A o SQM-B de esta forma. Así, resulta improcedente la argumentación respecto de que una difusión de 3 minutos es más que suficiente porque un sistema automatizado podría intervenir dichas operaciones.

VI.4 - Participación del Sr. Araya

135.- En sus descargos el Sr. Araya hace presente que, a su juicio, “en ninguna parte se ha acreditado que el señor Cristián Araya es quien ejecutó los encargos referidos a los títulos SQM-A y SQM-B; en efecto éste último era el gerente de inversiones de la Corredora de Bolsa Banchile S.A. y no un ejecutivo de cuentas.”

136.- Resulta llamativo lo señalado por el Sr. Araya, y a su vez contradictorio con sus mismas declaraciones. En tal sentido, cabría recordar lo incorporado en el Oficio Reservado N° 66, a saber:

80. *En cuanto a la estructuración de las operaciones efectuadas con el título SQM-A de 29 de marzo de 2011, el Sr. Cristián Araya Fernández, gerente de inversiones de Banchile a la fecha de las operaciones y quien tuvo a su cargo la intermediación de las mismas, fue consultado por los detalles de estas últimas, manifestando lo siguiente en su declaración de fecha 19 de abril de 2012: “Si mal no recuerdo y según lo que revisé había un comprador y un vendedor de tales acciones en varios lotes*



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

divisibles. No recuerdo si tuve una instrucción de compra o de venta, recuerdo que en un momento se llegó a acuerdo en precio. No recuerdo cómo partió esta operación. Recuerdo que estaba cerrado el mercado y por tanto diría que el día anterior se cerró la operación. El cliente Linzor quería hacer una pasada a un porcentaje bajo y vender las acciones rápido. Ahí le comento al vendedor, a quien le molestó eso, y me llama de vuelta y me dice que quiere comprarlas de vuelta y se llegó a acuerdo en el precio, donde Linzor decidió vender esas acciones. Al día siguiente para materializar la transacción, como era una acción ilíquida, busqué que fuera una transacción visible y de mercado con la máxima difusión posible. Había que hacer la compra y venta transparente con los 2 precios que previamente se habían cerrado y para darle liquidez se hizo a través de las ODs con visibilidad de 3 minutos (...) Se hizo por la bolsa electrónica porque muchas ODs las hago así. No tuve instrucciones de tener que parar la operación por interferencia de terceros. Generalmente en las ODs, los clientes están conectados por teléfono ante tales situaciones, pero no lo recuerdo en este caso.

137.- Si se lee con detención lo declarado por el Sr. Araya el 19 de abril de 2013, él mismo da cuenta de su intervención en la operación con el título SQM-A, así entre otras frases señala “*le comento al vendedor*”, “*me llama de vuelta*”, “*me dice que quiere comprarlas de vuelta*”, “*busqué que fuera una transacción visible*”. Todas esas frases dan cuenta de la participación personal del Sr. Araya en las operaciones.

138.- Así también, lo declarado por el Sr. Araya es conteste con lo señalado por el Sr. Corbo, el que identifica específicamente al Sr. Araya como su contraparte en Banchile. A saber, en el Oficio Reservado N° 66 se indica lo siguiente:

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

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

139.- Por su parte, en cuanto a la operación con el título SQM-B, también habría que recordar lo señalado por el Sr. Araya. Así en el Oficio Reservado N° 66 se indica lo siguiente:

88. Por su parte, el Sr. Cristián Araya, gerente de inversiones de Banchile Corredores de Bolsa S.A. en los periodos en los que se produjeron las operaciones sujetas a investigación, en lo que respecta a la gestión de la cuenta de Pampa Calichera, entre otras sociedades, indicó en su declaración de 14 de marzo de 2013 lo siguiente: “Tienen ejecutivos asignados. En transacciones grandes sí me acuerdo haber gestionado para Inversiones Silvestre y Citygroup Global Market Inc. De Pampa Calichera y Norte Grande puede ser que sí”. Acto seguido, corroboró lo señalado por la Sra. Dides en el sentido de que era Aldo Motta el contacto de Pampa Calichera.

140.- Como se puede leer, el propio Sr. Araya señala que en transacciones grandes, él gestionaba operaciones para los participantes de los ciclos antes referidos, siendo todas las operaciones de las que se ha dado cuenta operaciones de importantes montos. En tal sentido, lo declarado por la Sra. María Alejandra Dides es conteste con lo señalado por el Sr. Araya.

87. En declaración de fecha 19 de abril de 2013, doña María Alejandra Dides Donoso, ejecutiva de inversiones de Banchile a la fecha de las operaciones en análisis, indicó que era ella quien tenía las

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cuentas de las Sociedades Cascada asignadas. En tal sentido y consultada en detalle respecto las cuentas de Norte Grande, Oro Blanco, Pampa Calichera y Global Mining, se refirió en los siguientes términos: “Cuando llegué a Banchile ya estaban creadas y le pedí a Cristián Araya que me las asignara porque estaban con poco movimiento. Las operaciones sobre \$100 millones de pesos las veía Cristián Araya y, además, algunas chicas. Las demás las veía yo u otra persona. Mi labor fue más bien de back office.” (Lo destacado es nuestro)

141.- Por lo antes expuesto sólo es posible concluir la participación personal del Sr. Araya en estas operaciones, no pudiendo considerarse lo señalado en sus descargos.

VII - ANÁLISIS LEGAL

142.- Que, como cuestión previa al análisis de los argumentos particulares de derecho expuestos por cada uno de los formulados, corresponde hacerse cargo de las alegaciones comunes presentadas por sus defensas, a saber:

a. Que, en relación a las alegaciones efectuadas tanto por Banchile Corredores de Bolsa S.A. como por el señor Cristián Araya respecto a supuestos vicios de que adolecerían los procedimientos administrativos sancionadores iniciados mediante los Oficios Reservados de Formulación, entre los cuales se mencionan vulneraciones al debido proceso, al principio de igualdad, imparcialidad, legalidad, tipicidad y la presunción de inocencia, cabe señalar que esta Superintendencia, durante toda la tramitación de este procedimiento ha actuado con pleno respeto y en cumplimiento de los principios y normativa que la rigen.

A este respecto, es preciso destacar que, a diferencia de un juez que ejerce jurisdicción -enfrentado a dos partes contrapuestas entre sí por un conflicto de relevancia jurídica -, esta Superintendencia existe y fue creada para regular, promover, defender y representar un interés público colectivo, cual es el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, como estructura básica en el diseño de la sociedad moderna, fundamental para su desarrollo. Para el logro de ello, la SVS cuenta con una serie de potestades, entre ellas la potestad sancionatoria, la que ejerce sujeta a un procedimiento administrativo regido, entre otros, por el D.L. N° 3.538, la Ley N° 19.880 y la Ley N° 18.575, no siendo atingentes a su respecto y en cuanto no se conforme con su naturaleza, las normas del sistema de enjuiciamiento civil ni las de enjuiciamiento penal.

En función de ello, la Superintendencia sometió a los formulados de cargos a un proceso sancionatorio, al contar con presunciones fundadas -obtenidas tras un largo proceso de fiscalización- que daban cuenta de su posible participación en una serie de actuaciones que serían contrarias a la normativa bajo su supervisión y vigilancia. En dicho contexto, se formularon los cargos de marras, contenidos en los Oficios Reservados de Formulación, por los cuales se puso en conocimiento de los así formulados, el sustento fáctico de la pretensión sancionatoria de la Administración, exponiéndoles los hechos eventualmente infraccionales con que se daba inicio a los procedimientos administrativos sancionatorios respectivos, y que los formulados de cargos debían controvertir. Para el mismo efecto y conforme al artículo 35 de la Ley N°19.880, se permitió a los formulados proponer la realización de la prueba que creyeran pertinente a sus intereses y que resultara apta para desvirtuar las imputaciones hechas por la Administración en su contra, todo esto en miras del adecuado ejercicio de su derecho a defensa, lo cual devino en la apertura de un término de prueba, sin perjuicio de reconocérseles la facultad de formular alegaciones y presentar



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

antecedentes durante todo el procedimiento y hasta antes de la dictación del acto terminal, en los términos del artículo 17 de la Ley N° 19.880.

Es más, el término probatorio fue concedido por un período acorde a los antecedentes correspondientes a los mismos, esto es, de 10 días, conforme lo dispuesto en el artículo ya referido, a fin que en él se rindiera y tuviera lugar la prueba ofrecida por los formulados de cargos y aquella decretada por este Organismo.

En dicho contexto, cabe señalar que la apertura del término probatorio es la manifestación más clara de un justo y racional procedimiento administrativo, con respeto a la presunción de inocencia y con el objeto de permitir el ejercicio adecuado del derecho a defensa, toda vez que, dentro de la más amplia libertad, tanto Banchile como el señor Cristián Araya pudieron aducir defensas y acreditar hechos destinados a desvirtuar las imputaciones formuladas en los cargos, a través de todos los medios probatorios admisibles en derecho, siendo, por lo tanto, improcedente la alegación planteada en orden a que el procedimiento de autos afectó la presunción de inocencia o que no se llevó a cabo de una manera imparcial.

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

Por otra parte, tampoco procede alegar falta de tipicidad de los cargos formulados, desde que, como se dirá más adelante, los hechos detalladamente expuestos en esta Resolución se encuadran en las conductas descritas por la ley y configuran las infracciones a las normas que se reprochan como infringidas.

b. Que, en cuanto a las alegaciones relativas a que para la configuración de la conducta del artículo 53 se requeriría de un acuerdo previo, la existencia de engaño a “otra persona”, la materialización de la conducta mediante dolo directo o al menos culpa, se debe precisar que:

Respecto a las alegaciones de las defensas que refieren a que los cargos requerirían la presencia de dolo directo o al menos culpa para poder configurar la conducta por la cual se le formularon cargos, debe expresarse que como fluye de la descripción de hechos que configuran el sustrato fáctico que sustenta el presente acto administrativo, las actuaciones que se reprochan se refieren a diversos conjuntos de operaciones -en que cada uno de esos conjuntos forma una estructura-, en las cuales Banchile actuó como intermediario, que se ejecutaron con el único objetivo de aparentar que se trataban de transacciones de compra y venta independientes, incondicionales y propias del mercado, con acciones SQM-A y SQM-B, cuando en realidad se realizaban para ser posteriormente revertidas, o se hacían utilizando una sociedad como puente entre otras dos, todo lo cual respondía a un acuerdo previo entre las partes, en que ninguna de ellas se exponía a los riesgos propios del mercado bursátil, para lo cual, fue fundamental la participación del señor Araya y de Banchile, que posibilitaron el acuerdo entre las partes y se encargaron de llevar dichas operaciones al mercado bursátil, para lo cual hicieron uso indebido de los mecanismos bursátiles..

En ese sentido, se hace manifiesto que la actuación desplegada por Banchile, a instancias del Sr. Araya, en su labor de intermediación de tales operaciones, infringe el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores. En efecto, atendido los hechos que se han establecido en el proceso, no cabe sino concluir que ellos fueron el resultado de maniobras planificadas, coordinadas y concertadas, esto es, con la voluntad expresa y la intención de realizar las operaciones cuestionadas, en la forma en que ellas tuvieron



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

lugar, lo que se demuestra claramente del acuerdo previo entre las partes intervinientes en las operaciones, en la estructuración de las mismas mediante OD's ejecutadas en conjuntos de operaciones.

Es así como, y según se detalla en la Sección VI de la presente Resolución, en el caso de las operaciones con el título SQM-A, Banchile, y en específico el Sr. Araya, no calzó la mayor orden de compra con la menor orden de venta que tenía de sus clientes, lo cual resultaba ser el calce necesario, todo ello con el propósito de evitar que dos sociedades, en específico Global Mining y Oro Blanco, operaran entre sí, pudiendo interponer, sólo formalmente, a otro cliente entre ellas, en la especie Linzor, para lo cual aseguró un resultado positivo a esta última, el cual fue financiado por Global Mining y Oro Blanco, llevando estas operaciones al mercado bursátil mediante operaciones OD, aparentando que se trataban de operaciones independientes e incondicionales, para lo cual hizo un uso indebido de dicho mecanismo bursátil.

Para el caso de las operaciones con el título SQM-B, nuevamente Banchile, a instancias del Sr. Araya, coordinó una serie de operaciones en las cuales uno de sus clientes, Pampa Calichera, sólo formalmente, adquirió un paquete importante de esas acciones a otro grupo de clientes –principalmente Citigroup y en menor medida Inversiones del Parque-, para luego revender a un precio menor, en un período corto de tiempo, similar paquete de acciones a esos mismos clientes, previo paso por la cartera propia de Banchile en algunos casos, asegurándoles a éstos un resultado positivo a costa del primero, lo cual era el resultado de un acuerdo previo, toda vez que dichas operaciones no tenían por objeto la transferencia de la propiedad de esas acciones, sino que sólo buscaban dar la apariencia que se trataban de operaciones independientes e incondicionales. Nuevamente, Banchile, a instancias del Sr. Araya, se encargó de llevar dichas operaciones al mercado bursátil mediante operaciones OD, haciendo un uso indebido de dicho mecanismo bursátil.

Así, la abundante prueba incorporada a estos autos administrativos permite concluir que Banchile y el Sr. Araya participaron en operaciones bursátiles en las que se emplearon mecanismos que, no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, se utilizaron en forma engañosa, toda vez que el único objetivo de las operaciones con los títulos SQM-A y SQM-B era dar la apariencia de la realización de operaciones normales del mercado, para lo cual se ejecutaron un conjunto de actos que respondían a una estructura, en que los participantes de estas operaciones no se expusieron a los riesgos connaturales a un mercado bursátil, vulnerando de esta forma el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

En suma, las operaciones con los títulos SQM-A y SQM-B intermediadas por Banchile, a instancias del Sr. Araya, resultan ser antijurídicas por estar prohibidas por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De esta forma y desde la mirada del bien jurídico protegido, una infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 es sancionable pues resulta incompatible con la naturaleza misma de un mercado, entendido como la instancia de encuentro entre oferentes y demandantes anónimos y en que las transacciones se concretan en función de la libre formación de precios. En efecto, el referido inciso segundo del artículo 53 prohíbe de manera absoluta tres conductas – efectuar transacciones, inducir e intentar inducir a la compra o venta de valores - en razón de que el acto, práctica, mecanismo o artificio utilizado para efectuar tales operaciones es engañoso o fraudulento, lo cual resulta contrario al mercado, sin exigir que alguien en particular sea efectivamente engañado o perjudicado por la conducta. Lo anterior se sustenta en que el objeto de protección de dicha norma es el adecuado resguardo de la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales, siendo éste un bien jurídico colectivo que no requiere de una lesión o puesta en peligro concreta, correspondiendo así la figura del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 más bien a una figura de infracción de peligro abstracto. De ahí que la prohibición establecida en el mencionado inciso segundo del artículo 53 responde precisamente a dicha finalidad, constituyendo un ilícito de mera actividad que no requiere que la infracción a la prohibición produzca resultado concreto alguno, menos aún requiere la existencia de un engañado y/o perjudicado. Así, el perjuicio ocasionado por las conductas prohibidas en caso alguno se limita a un perjuicio patrimonial a uno o más inversionistas, sino que afecta al mercado mismo, esto es, a la confianza del inversionista actual y potencial en el correcto funcionamiento del mercado. De esa forma, la prueba del elemento subjetivo (ya sea culpa o dolo) surge, en la especie, del ejercicio de imputación de carácter normativo, el cual se satisfizo al verificarse que los formulados de cargos realizaron, con conocimiento, la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, es decir, porque los agentes usaron indebida y engañosamente los medios bursátiles con que contaron, en las transacciones cuestionadas, es decir, actuaron con el conocimiento de efectuar la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Del mismo modo, no resulta factible sostener que el Sr. Araya haya obrado sin culpabilidad, cuando de los hechos latamente expuestos en lo precedente, se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de actuaciones y decisiones tomadas por él, quien al momento de los hechos era ejecutivo de la corredora de bolsa Banchile, esto es, era miembro de una sociedad que goza del monopolio de la intermediación bursátil y que, por ende, debe conocer la normativa que lo rige, por lo que no podía desconocer que estaba incurriendo en la conducta sancionada por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, sobre todo cuando las operaciones reprochadas responden claramente a concertaciones previas, propiciadas por el Sr. Araya y realizadas a través de Banchile.

c. En lo relativo a que habría operado la prescripción para sancionar las operaciones cuestionadas, puesto que ante la ausencia de reglas específicas, se debiera aplicar el plazo de seis meses establecido para las faltas del Código Penal, dichas alegaciones no pueden aceptarse toda vez que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 permite a la Superintendencia aplicar sanciones de multa a los fiscalizados dentro de los 4 años siguientes al término de la comisión del ilícito, existiendo en consecuencia una norma que regula expresamente la materia, a contrario sensu de lo alegado por los formulados de cargos.

Considerando que la caducidad contenida en el ya citado artículo 33 dispone una restricción del ejercicio de una potestad administrativa, como un mecanismo de limitación de la actuación pública después de transcurrido un lapso de tiempo determinado, vale la pena discernir respecto de sus caracteres y efectos jurídicos más relevantes. Es así, que de acuerdo a la lectura natural y obvia del D.L. N° 3.538, el plazo de caducidad opera únicamente para la aplicación de las multas que dicho cuerpo normativo consagra



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

(conforme se aludirá más adelante). Además, este plazo debe computarse desde el término de la comisión de los hechos o conjuntos de operaciones individualmente considerados, en la especie.

Asimismo, la norma legal en comento no dispone de reglas de suspensión o interrupción una vez que se instruye el procedimiento sancionador (ni tampoco, huelga no decirlo, con la incoación de los mismos procedimientos infraccionales), razón por la cual constituye un plazo de caducidad y no de prescripción.

Así las cosas, llegado el plazo de su vencimiento, que será de carácter perentorio, la Administración no puede ejercer su potestad sancionatoria en lo que concierne a la aplicación de multas, porque su competencia se extinguió para ello, lo cual no implica que este Servicio, transcurrido ese plazo, se vea impedido de ejercer las facultades de fiscalización que correspondan y que la ley le confiere de acuerdo a lo prescrito en el artículo 4° de la Ley N° 18.045.

d. En lo relativo a que no habría nada de engañoso en las operaciones realizadas por los formulados de cargos ya que se utilizó un mecanismo bursátil con estricto apego a las normas de mercado de valores y de uso ordinario en el mercado bursátil, y que por lo demás es absurdo que se consideren los tiempos de difusión para las transacciones como un elemento gravitante de la acusación, cuando éstos se ajustaron a la normativa al respecto, es preciso indicar que dicho argumento no es atendible puesto que - más allá que los cargos no imputan nada en contrario-, si bien en las transacciones por las cuales se formularon cargos en este proceso se cumplieron formalmente las exigencias legales, ello ocurrió precisamente porque fueron ideadas de tal manera, pero desnaturalizando su fin último, esto es, de permitir que el mercado opere como tal, es decir, como un lugar de libre encuentro de las fuerzas de oferta y demanda. El paradigma de lo anterior se observa en la operación con el título SQM-A, en que las órdenes en poder de Banchile demandaban un calce diferente, el cual sin embargo no sucedió en la práctica, llevándose dichas operaciones al mercado bursátil de una manera afectada, evitándose el encuentro armónico entre la oferta y la demanda, sólo con el fin de incorporar a una tercera parte en dichas operaciones, de forma de evitar que otros clientes aparecieran operando entre ellos. Similar situación se observa con el título SQM-B, en que primó el requerimiento de uno de sus clientes para asegurar un conjunto de operaciones, evitándose con ello el encuentro adecuado de la oferta y demanda, sólo con el objeto de dar curso un acuerdo entre las partes, en que no había intención de transferir la propiedad de los activos. De este modo, y no obstante la no transgresión a las normas que regulan los sistemas bursátiles, en la especie, se realizaron actuaciones que, conforme dan cuenta los escritos de formulación de cargos y la presente Resolución, resultan contrarias a los bienes jurídicos protegidos por el Título VIII de la Ley de Mercado de Valores y, en consecuencia, contrarias a la legislación vigente.

En ese sentido, cabe expresar que las normas bursátiles tienen como principal finalidad colaborar en dar garantías de imparcialidad e integridad al mercado de valores, de modo de evitar que, en lo posible, éste sea instrumentalizado por alguno de los intervinientes que concurren a él. De esa forma, las normas que regulan los mecanismos bursátiles tienen por finalidad permitir que el mercado se pueda expresar de la mejor forma posible para determinar el precio justo de las operaciones. Sin embargo y como es sabido, las medidas preventivas pueden ser insuficientes para evitar la instrumentalización de los procedimientos bursátiles. En efecto, comúnmente las conductas ilícitas satisfacen los requisitos legales, como es el caso, debiendo identificar dicha ilicitud atendiendo a consideraciones de fondo.

Dado lo anterior, no resulta necesario hacerse cargo de las argumentaciones relativas a la legalidad de las operaciones bursátiles cuestionadas, puesto que, por lo expresado, queda claro y así se señaló en los Oficios Reservados de Formulación, que éstas se habían formalmente ajustado a las normas que regulan

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

las transacciones descritas, y el reproche de autos se da por la circunstancia que ha sido mencionada previamente.

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

Dado lo anterior es que, asimismo, carecen de valor las argumentaciones tendientes a señalar que las transacciones objetadas permitieron el acceso a terceros interesados en ellas, ya que lo que se reprocha es que el mecanismo fue utilizado para hacer aparecer como transacciones connaturales al mercado, fruto de la libre concurrencia de partes y con la finalidad de transferir el dominio, a operaciones que en realidad eran producto de acuerdo previo, realizadas con fines ajenos al mercado, por lo demás, este argumento fue atendido en la parte de Análisis Financiero de esta Resolución.

e. Que, en relación a que Banchile es un intermediario de valores, que ha actuado como tal, y que no se le puede exigir a la corredora ni a sus ejecutivos conocer información que no les compete ni cumplir obligaciones que no tienen, debe precisarse que las conductas de que pretende desligarse la corredora fueron materialmente llevadas a cabo por uno de sus ejecutivos, éstas se efectuaron a través de Banchile, por medio de personal de su dependencia y corresponden a operaciones realizadas por ella en el ejercicio de su giro y que, al tenor de lo expuesto y de las normas que regulan su actividad, debió abstenerse de ejecutar.

La normativa que regula la intermediación de valores, atendido la trascendencia y sensibilidad de la función que desempeñan, contempla no sólo los requisitos y formalidades para inscribirse en los registros públicos, sino que además establece con precisión las garantías y controles a los que se encuentra sujeto su desempeño, encontrándose, asimismo, sujetos en su comportamiento a los propios de todos los participantes del mercado de valores y a las prohibiciones expresas que la ley dispone al efecto.

Esta regulación tiene por objeto el resguardo de la fe pública y el correcto funcionamiento de un mercado de suyo competitivo, y en donde su infracción o no acatamiento afecta la confianza y la transparencia del mercado de valores.

Luego, a diferencia de lo que parece entender Banchile, en la formulación de cargos no se le ha exigido conocer información ni cumplir obligaciones que no tiene, sino que es precisamente en su rol de intermediario de valores que debe dar cumplimiento a la normativa que lo rige, siendo esta normativa la que fue infringida al utilizar de manera indebida los mecanismos disponibles en la realización de sus transacciones, afectando la transparencia y la confianza del mercado, develándose, tanto de los antecedentes tenidos a la vista como de los análisis anteriores, un proceder desviado al propósito perseguido por la regulación existente para la realización de transacciones bursátiles, y de esta manera utilizó dichos mecanismos de manera engañosa.

En dicho entendido, debe señalarse que, dentro de las funciones de la Superintendencia de Valores y Seguros, se encuentra lo dispuesto en el artículo 2° de la Ley N° 18.045, que previene que corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros (...) vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la presente ley, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en el presente cuerpo legal. Por lo tanto, este Servicio debe verificar que las normas contenidas en dicha ley sean observadas por los sujetos de la misma, entre ellos, los intermediarios de valores.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En ese orden de ideas, no es procedente la alegación planteada en cuanto a que el actuar de Banchile se limitó a ejecutar las órdenes entregadas por sus clientes, ya que en la formulación de cargos y a lo largo de la presente Resolución, se indican los hechos concretos que se imputan a esa corredora como sujeto fiscalizado que, en cuanto tal, debe actuar en el mercado respetando la norma, tanto en su forma como en el fondo, a través de sujetos que también incurrir en responsabilidad al actuar en forma contraria a la ley.

143.- Que, fuera de las alegaciones comunes tratadas previamente, tanto Banchile Corredores de Bolsa S.A. como el señor Cristián Araya Fernández han hecho valer una serie de argumentos legales particulares a sus defensa, incluidas en sus descargos de fojas 644 y siguientes, y 814 y siguientes respectivamente, respecto de los cuales debe señalarse lo que se expresa continuación:

144.- En cuanto a los argumentos particulares presentados por Banchile Corredores de Bolsa S.A.:

a. Respecto al incidente de previo y especial pronunciamiento que interpuso, mediante el cual solicita se ponga término al procedimiento por la incompetencia de la Superintendencia para declarar la validez y existencia de los contratos civiles o comerciales y de las obligaciones emanadas de ellos, es preciso indicar que éste no puede aceptarse toda vez que lo que hizo este Organismo al formular cargos a Banchile mediante Oficio Reservado N° 64, fue poner en su conocimiento las presunciones que tenía esta Entidad respecto a posibles infracciones que atentan contra el mercado de valores y cuya superior supervisión le corresponde, pero bajo ninguna circunstancia pretendió pronunciarse acerca de los alcances de carácter civil de los actos jurídicos entre particulares, dado que ello claramente no está sujeto a la competencia de esta Institución. En tal sentido, y como se verá con detalle más adelante, el uso del término “simulado” no tiene el alcance que Banchile le pretende dar en sus descargos.

b. Acerca de su alegación sobre la supuesta nulidad de derecho público que afectaría el procedimiento administrativo de marras, en atención a que no se le habría dado copia de la declaración del señor Motta y atendido a que dicho antecedente no formaría parte del expediente administrativo en cuestión; debe señalarse que todos los antecedentes que sirvieron de base para la formulación de cargos, se encuentran debidamente incorporados al mismo, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 18, 19 y 22 de la Ley 19.880, y a todos los cuales la defensa de la corredora de bolsa tuvo acceso en su calidad de formulador de cargos. Dado ello, cualquier alegación relativa a la nulidad de derecho público debe descartarse, ya que el actuar de la Superintendencia ha sido transparente en todo momento en lo tocante a los antecedentes que forman parte del expediente administrativo. En este aspecto, y atendido a que no existe acto contrario a derecho, tampoco procede decretar la invalidación del acto de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 53 de la Ley ya mencionada. En todo caso, vale la pena recalcar que los hechos por los cuales fue formulada de cargos esa corredora, y que se encuentran claramente detallados en el Oficio Reservado N° 64, están directamente relacionados con la conducta que la misma efectuó y que es contraria a lo prescrito por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, y no tienen relación con lo que el señor Motta haya declarado o no al respecto. A mayor abundamiento, es menester señalar que ninguna parte de la declaración prestada por el Sr. Motta ante funcionarios de este Servicio, sirvió para fundamentar el oficio antes individualizado ni tampoco la presente Resolución.

c. En lo relativo a las alegaciones sobre la existencia de prejuzgamiento por parte de la Superintendencia, éstas no pueden aceptarse ya que como se dijo previamente, este Organismo ha actuado en todo momento de acuerdo a los principios y normas que la rigen.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En mérito de lo precedentemente expuesto, las argumentaciones relativas a que la Superintendencia habría actuado de una manera preconcebida y en función de convicciones ya formadas al realizar juicios y calificaciones a través de los cargos, no resultan efectivas, pues todo ello constituyen actos connaturales a las funciones públicas de fiscalización y sanción encomendadas, de las que este Organismo ha sido dotado por ley para el ejercicio de su actividad pública. Por lo demás, la utilización de un lenguaje en dichos términos responde al exigido para la presentación de los hechos en virtud de los cuales este Organismo entendía que podría existir una vulneración a la normativa bajo su fiscalización.

d. En cuanto a sus defensas relativas a la ineludible exigencia de tipicidad de la conducta imputada y la imposibilidad de subsunción de la misma respecto de la figura imputada como infringida, es necesario indicar que, a juicio de este Organismo y como se ha expresado, la figura del artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045, es la que describe primordialmente la conducta desplegada por esa corredora de bolsa y que le fuera imputada en los cargos. En efecto, esa intermediaria efectuó operaciones en el mercado de valores por medio de actos engañosos, toda vez que, aun cuando se ajustó formalmente a la normativa que rigen los sistemas bursátiles, utilizó indebidamente dichos mecanismos bursátiles, para aparentar que un conjunto de operaciones eran incondicionales y se realizaban entre partes independientes, no obstante que, y en su conjunto, éstas respondían a un acuerdo previo entre las partes, en que ninguna de ellas se exponía a los riesgos propios del mercado bursátil, al ser revertidas o utilizar otras sociedades como puente, desvirtuando, de esta manera, el fin último y sentido del mercado, que es ser una instancia anónima de encuentro de voluntades, en el que libremente se formen los precios. De esta manera, las alegaciones respecto a que se le debería haber formulado cargos por infracción al inciso primero de dicho artículo deben ser descartadas, toda vez que las operaciones cuestionadas responden a la utilización engañosa de los mecanismos bursátiles.

Adicionalmente y en cuanto a las alegaciones respecto a que en todo caso las operaciones cuestionadas no han sido simuladas ya que en ellas se pagaron los precios y hubo transferencia de propiedad, se debe aclarar que el término simulación o simulado a que alude el oficio de cargos, se ha expresado con carácter descriptivo y como la forma de explicar y dar contenido al reproche por la realización de operaciones por medios engañosos o fraudulentos del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, esto es, para dar a entender cómo y por qué, en la especie, la conducta cuestionada se subsume y configura dicho tipo infraccional.

De ahí, la improcedencia de las alegaciones de la defensa, que confunden un término usado en su sentido natural y obvio, con la simulación como vicio del consentimiento en materia civil. En ese sentido, se hace preciso enfatizar que la imputación que formula esta Superintendencia por infracción al inciso segundo del artículo 53, se hace en función de las potestades de que éste goza en orden a velar por el fiel cumplimiento de la normativa que regula el mercado de valores en aras de la protección de los bienes jurídicos en que aquel se sustenta, y entre cuyos deberes se halla la fiscalización y eventual sanción de actuaciones que impliquen la infracción al mencionado artículo.

Por ello, la comprensión como ficticia de una transacción en tanto operación simulada, que hace la defensa, y al que además da un sentido propio del ámbito del derecho civil, es una interpretación incorrecta de dicha disposición. Lo anterior, se sustenta, por una parte y como ya se ha esbozado, en que el uso del término simulado sólo procuró dar a entender la forma que adoptó la actuación engañosa de la corredora en las operaciones cuestionadas y, por otra, en que la dada la carencia de un resultado lesivo concreto como parte integrante de la prohibición del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, ello naturalmente implica que este precepto no tiene por objeto sancionar simulaciones tendientes a defraudar

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

a terceros –como ocurre como la simulación como vicio del consentimiento en materia civil-, sino que prohibir la realización de operaciones que puedan afectar la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales, como así ocurrió en la especie.

e. Acerca de supuestos errores en las interpretaciones y calificaciones, y que no existiría ilegalidad ni comportamiento contrario a derecho, ya que se agregaría un elemento al tipo sancionador referido a que las conductas habrían afectado la transparencia y confianza del mercado, en circunstancias que ello no conforma ninguna de las descripciones típicas de la Ley 18.045 y que no ha sido probada dicha afectación en el Oficio Reservado N° 64, debe expresarse que cuando la Superintendencia hace alusión a los términos “transparencia y confianza del mercado”, con ello solo está apuntando al bien jurídico que se vio afectado por la conducta llevada a cabo por la corredora de bolsa, y en ningún momento está incluyendo una modalidad o un requisito adicional al tipo del artículo 53 inciso segundo. De esta manera, no puede entenderse cómo podría existir una vulneración al principio de tipicidad o legalidad, cuando la conducta descrita en el mismo es lo suficientemente clara y coincide con el actuar desplegado por Banchile en las operaciones reprochadas.

f. Por otra parte, las defensas relativas a que Banchile no diseñó ni participó en ninguna maniobra para burlar los preceptos de la ley ni la reglamentación bursátil, no pueden aceptarse ya que, de la gran cantidad de antecedentes que obran en el expediente administrativo, entre ellos la forma en que se estructuraron las operaciones, las declaraciones de las contrapartes de las mismas, y los documentos que avalan la ejecución de ellas, todos los cuales ya han sido referidos, no puede sino desprenderse que esa corredora de bolsa cometió la figura descrita en el inciso segundo del artículo 53, vulnerándose de esa manera los principios fundantes de todo mercado.

g. Finalmente en lo relativo al informe en derecho acompañado a fojas 1935, titulado “Informe acerca del concepto de autoría funcional y su aplicación en el Derecho Administrativo Sancionador” elaborado por el señor Jean Pierre Matus Acuña, se debe precisar que dicho documento se basa en la aplicación del Derecho Penal en el procedimiento administrativo sancionador llevado a cabo por esta Superintendencia y en la exigencia de un elemento subjetivo para la comisión de la figura descrita en el inciso segundo del artículo 53, argumentos que han sido tratados previamente en el desarrollo de esta Resolución y a los que por ende, nos remitimos.

145.- En cuanto a los argumentos particulares presentados por el señor **Cristián Araya Fernández**:

a. Acerca de sus alegaciones de que el oficio de cargos está estructurado y construido en base a simples conjeturas o indicios, por lo cual la Superintendencia ha sobrepasado los principios que fundan el derecho administrativo sancionador, dando por acreditado y probado un hecho y sacado conclusiones a las que no es posible arribar lógicamente, es preciso indicar que más allá que los antecedentes que constan en el oficio de cargos permiten establecer la existencia de ciertas transacciones que se realizaron con características comunes, dada la coherencia y concordancia de las actuaciones imputadas, resultó manifiesta la existencia de una concertación para la realización de las mismas, contraria a la ley. En dicho contexto, su participación en dichas operaciones concertadas no admite duda, obrando en autos elementos más que suficientes para tenerla por acreditada fehacientemente, entre ellos por lo demás su propia declaración al respecto, la que consta, según se ha detallado, en la sección VI de la presente Resolución.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De este modo, y a partir de los antecedentes que constan en autos, cuyo análisis ha sido especificado en la presente Resolución, sólo se puede concluir que en la realización de las transacciones con los títulos SQM-A y SQM-B, se trató consistentemente de dar una apariencia diversa a un conjunto de operaciones, a través de la estructuración por parte del Sr. Araya de las operaciones cuestionadas de forma que éstas fueran percibidas como operaciones independientes e incondicionales, cuando eran operaciones acordadas, en que se determinó previamente dónde quedaría radicada finalmente la propiedad de las mismas, y para lo cual se usó de puente a algunas sociedades o se revirtieron las operaciones inicialmente efectuadas, todo ello con la ayuda del Sr. Araya, haciéndose de esta manera uso indebido de los mecanismos bursátiles para la consecución de dicho objetivo, afectándose así al mercado.

Es así que la participación del señor Araya y de Banchile, devela, por la oportunidad, características, entidad y forma de ejecución de las operaciones que realizaron, o que se efectuaron por su intermedio, su carácter de partícipes en la figura típica del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045. Ello, unido a las circunstancias latamente expresadas que describen las operaciones, no puede sino llevar a concluir que ellas fueron producto de una planificación concertada entre quienes, como consta en autos, mantenían relaciones comerciales por algún tiempo.

De ese modo y como se desprende de los elementos antes descritos y que fueron objeto de cargos, el reprochado sesgo o falta de fundamento de las imputaciones de cargos que alega la defensa no resiste análisis alguno, desde que ellos se basan en hechos que ocurrieron en el mercado y fueron verificados por este Organismo, que objetivamente informan de un patrón de conducta que se siguió por los formulados de cargos.

En conclusión, no puede alegarse ausencia de prueba suficiente ni que la construcción de los cargos fue hecha sobre meras sospechas, ya que tal como consta de los antecedentes contenidos en esta Resolución, existen un sin número de hechos plenamente acreditados que se encuentran enlazados entre sí que permiten llegar a la conclusión de considerar acreditados los cargos formulados.

Por lo demás, en la apreciación de la prueba rendida, esta Superintendencia ha cumplido con lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 19.880, que dispone que los medios de prueba, en la medida que estos sean pertinentes y/o necesarios, deberán ser apreciados en conciencia y, producto de la exigencia de motivación de los artículos 11, 17 f) y artículo 41 de la Ley N° 19.880, la prueba fue valorada de conformidad con las reglas de la sana crítica.

Lo anterior, por cuanto si bien las normas de procedimiento administrativo no han establecido reglas generales y expresas sobre la valoración de la prueba, de conformidad con la exigencia de motivación de la valoración, contenida en los artículos 11, 17 f) y 41 de la Ley N° 19.880, la SVS se encuentra limitada en la valoración de la prueba rendida a respetar las reglas de la sana crítica, únicas que pueden determinar e imponer la obligación de dar mayor valor a alguna de las pruebas practicadas sobre otras, en atención a las circunstancias o características del caso, pero siempre dentro de una apreciación conjunta de las diligencias practicadas.

Por ello, la prueba rendida en el procedimiento administrativo finalizado mediante esta Resolución, fue valorada de conformidad con las reglas de la sana crítica, esto es, en observancia de reglas de la lógica o universales de raciocinio (la lógica “financiera” y “bursátil”) y a través de un juicio abstracto de lo que demuestran comúnmente los hechos (máximas de la experiencia en el “mercado de valores y las finanzas”), según los conocimientos científicamente aceptados (la “teoría financiera”), excluyéndose las pruebas que resultaran manifiestamente improcedentes o innecesarias, además de las soluciones

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

incoherentes o, aun, las absurdas, por lo que no puede aducirse bajo ninguna circunstancia que se ha sobrepasado los principios que informan el procedimiento administrativo sancionador o que simplemente no se valoró la prueba adecuadamente.

b. En cuanto a las defensas relativas a que las decisiones de inversión fueron tomadas por el cliente, sin que el señor Araya haya tenido una participación en ello, y que por lo demás él no participó en las sesiones de directorio de las sociedades Cascadas por lo que no podría conocer las decisiones adoptadas en ellas, es necesario señalar que la comisión de la conducta imputada a él se verifica mediante un ejercicio de carácter normativo, siendo de este modo, el hecho de conocer la conducta sancionada y llevarla a cabo en el mercado de valores lo que lo hace merecedor de reproche, de modo que él, al estructurar las operaciones de manera de hacerlas parecer como el fruto de la libre oferta y demanda, engaña al mercado, toda vez que éstas operaciones no respondían a ello y es por lo mismo que incurre en la figura prohibitiva del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045. Adicionalmente y en cuanto a la defensa respecto a que no habría participado en el gobierno corporativo de las sociedades Cascadas, se debe precisar que ello no es el fundamento de la pretensión punitiva de este Organismo contra el formulado de cargos y, por lo tanto, no procede formular un pronunciamiento específico a su respecto.

c. En lo relativo a que se aplican a la potestad sancionatoria de la administración los mismos principios y garantías respecto de la imposición de una sanción en virtud del ejercicio de la actividad punitiva estatal y que se habría vulnerado el principio de tipicidad, se debe reiterar lo mencionado previamente en cuanto a que en el procedimiento administrativo sancionador no son enteramente aplicables las reglas del sistema de enjuiciamiento civil o del penal.

Por otra parte, no son atendibles las alegaciones en cuanto a que se habría vulnerado el principio de tipicidad ya que éste no se vulnera por una aplicación o interpretación dada a una norma -por parte de la SVS- que establece un tipo penal o sancionatorio. En dicho sentido, al tenor de los hechos narrados, la conducta ejecutada por el señor Araya cumple certeramente con los requisitos exigidos por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045, y por lo mismo, no puede vulnerarse el principio de tipicidad, sobre todo cuando la norma es clara en determinar la conducta prohibida.

d. Acerca de las reclamaciones sobre que las infracciones señaladas en los cargos fueron hechas en base a afirmaciones condicionales, que no se encuentran acreditadas en ningún documento acompañado al procedimiento investigativo, se hace preciso indicar que el lenguaje utilizado en la formulación de cargos es acorde con el que debe emplearse cuando solo existen presunciones de la comisión de las infracciones que se imputan y fundan el acto acusatorio, que es lo propio de un oficio de formulación de cargos. De esta manera se respeta el principio de inocencia del formulado de cargos, con la consecuente posibilidad que aporte los antecedentes necesarios para desvirtuar justamente las imputaciones condicionales que se le efectuaron, cual es el objetivo mismo del proceso sancionatorio.

En cuanto a que las infracciones por las que se le formularon cargos, no se encuentran acreditadas, es preciso indicar que no resulta factible sostener que el Sr. Araya no haya actuado en los hechos, cuando, de los antecedentes en que constan las operaciones, los respaldos documentales de las mismas, y sus mismas declaraciones – todos los cuales constan en autos- se hace indesmentible su participación en las operaciones cuestionadas. Por lo demás, del relato latamente expuesto en lo precedente, se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de decisiones del señor Motta, en las que Banchile, a través de su intermedio, participó como intermediario y ejecutor de las mismas. De esta forma, no puede alegarse falta de antecedentes para indicar la ausencia de culpabilidad de quien, al tenor de tales hechos, surge



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

como ejecutor de tales operaciones, todas las que se hicieron con un fin determinado y previamente establecido.

e. En cuanto a las defensas relativas a que existiría una inoponibilidad de la conducta imputada respecto de ciertos hechos que de acuerdo al señor Araya le son totalmente ajenos y en consecuencia inoponibles, es necesario indicar que la formulación de cargos en contra del señor Araya dice relación con su participación en las operaciones específicas en que intervino como intermediario, y no por aquellos otros hechos que forman parte del contexto necesario para la comprensión del reproche formulado. Es más, tal como se expuso previamente, de los descargos y antecedentes presentados en el procedimiento, se advierte cuáles son los hechos por los que se les formulan cargos y cuáles son los hechos que se exponen para una comprensión cabal de la situación y para contextualizar las conductas de que se trata, por lo que no es posible aceptar su defensa respecto a la inoponibilidad de ciertos hechos.

f. En lo relativo a la argumentación de que el oficio de cargos contendría declaraciones que establecerían hechos o circunstancias plenamente reconocidos por la autoridad, los cuales no pueden ser cuestionados en el pronunciamiento del acto administrativo que ponga término al procedimiento, hay que señalar que lo que subyace al ejercicio de la potestad sancionatoria de un organismo administrativo como esta Superintendencia, es la satisfacción de determinados fines de interés público. A este respecto, la Superintendencia de Valores y Seguros tiene por finalidad resguardar el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, lo que, entre otros aspectos, implica velar porque los participantes en dichos mercados, que tienen obligaciones contractuales que cumplir, respeten las normas que rigen al mercado de valores, las cuales constituyen cuestiones que miran el interés público y que no se pueden disponer libremente por vía contractual. En ese sentido, cabe puntualizar que el hecho que determinado tipo de prácticas se hayan producido por largo tiempo no las transforma en lícitas de cara al Derecho. Por ello, una costumbre reiterada no constituye derecho cuando se opone a la ley, y menos aún se puede considerar que se ha adquirido un derecho sobre una situación de hecho que se haya producido por un determinado lapso de tiempo, y que, ante su cesación, deba serle amparado.

Esto último es relevante, porque en el presente caso el señor Araya ha sostenido, como parte de sus defensas, la existencia de actos previos que habrían dado origen a una especie de confianza legítima. Sin embargo, aquella alegación es improcedente, toda vez que la confianza legítima trata de resguardar las situaciones creadas al amparo de un acto administrativo declarativo de derechos por parte de un organismo de la Administración, de modo que ésta no modifique dicha decisión afectando derechos comprometidos. Lo que en general se protege con esta institución es la buena fe de un administrado ante un cambio normativo perfectamente legal que le perjudica y respecto del cual no ha tenido posibilidad de prepararse. En esta situación se custodia, principalmente, que los cambios normativos no tengan efectos retroactivos a situaciones ya consolidadas o que se habían generado con la confianza de estar cumpliendo la ley.

Por este motivo, prácticas toleradas o no observadas oportunamente no transforman a éstas en legítimas, de manera que, cuando la autoridad administrativa ejerce sus competencias de acuerdo al ordenamiento jurídico, no se puede invocar dicha confianza como factor que excluya el cumplimiento general de la ley.

En consecuencia, lo planteado en los descargos, no resulta aplicable en la especie ya que las infracciones perseguidas no implican la alteración en la interpretación de las normas que se estiman infringidas o un cambio en la manera de resolver de parte de este Servicio.

g. En cuanto a los informes en derecho acompañados por la defensa del señor Araya, es preciso indicar que el denominado "Alcance sustantivo y procesal del artículo 53 inciso segundo de la Ley



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

18.045 en el marco de las imputaciones realizadas en contra de Cristián Araya en investigación administrativa en el denominado “Caso Cascadas”, del autor Jonatan Valenzuela acompañado a fojas 2422, no puede ser considerado en la presente Resolución puesto que se basa en premisas erradas, tales como que se le imputaría al señor Araya la figura de “inducción” descrita en el inciso segundo del artículo 53, cuando ello es equivocado, ya que se le formuló cargos por “efectuar transacciones”, que fue la conducta desplegada por él en la labor de intermediación que realizó Banchile. Además, el autor equivocadamente señala que no es claro el estándar probatorio aplicable en el procedimiento administrativo llevado a cabo por esta Superintendencia, lo que no es efectivo de acuerdo a lo indicado previamente en esta Resolución.

Por otra parte, en lo relativo al informe en derecho denominado “Sobre diversos aspectos de la potestad sancionadora de la Superintendencia de Valores y Seguros regulados en la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, y el Decreto Ley N° 3.538, de 1980, que crea dicha Entidad. Competencia, Prescripción, Caducidad y Sujetos obligados” del autor Eduardo Cordero y que fue acompañado a fojas 2604 de autos, es preciso indicar que dicho informe fue acompañado en el proceso sancionatorio seguido contra el señor Fabio Gheilerman, y por lo mismo, muchas de sus temáticas no son atingentes a este procedimiento, como lo son las de competencia y sujetos obligados. Por lo demás en cuanto a la prescripción y la caducidad, este Organismo se pronunció previamente en lo relativo a su postura al respecto.

h. En lo tocante al escrito de observaciones a la prueba presentado el día 2 de septiembre del presente año, incorporado a fojas 2676, es preciso indicar que en cuanto a la falta de evidencia y antecedentes en la etapa de investigación y que se refieren a la supuesta falta de prueba del acuerdo previo que existiría para la realización de estas operaciones, a la supuesta imputación de operaciones ficticias y la supuesta falta de utilización de mecanismos bursátiles engañosos, han sido desechadas a lo largo de esta presentación.

Asimismo, las observaciones realizadas a las pruebas rendidas en el término probatorio y/o en el procedimiento administrativo una vez notificada la formulación de cargos, y que se refieren al rol que cumpliría el intermediario de valores, a la falta de prueba del acuerdo previo y la falta de intencionalidad en la comisión de la conducta, a que los mecanismos bursátiles utilizados son lícitos y que ha operado la prescripción o la caducidad en los hechos imputados, tampoco pueden aceptarse por lo ya expresado latamente en el desarrollo de la presente Resolución.

VIII - APARTADO FINAL

146.- Que, en cuanto al incidente de previo y especial pronunciamiento impetrado por Banchile en su comunicación que rola a fojas 644, y que fuera dejada para definitiva, cabe señalar que respuesta a éste se ha dado en el apartado VII anterior.

147.- Que, para la dictación de la presente Resolución y la ponderación de las multas a aplicar se ha tenido en consideración tanto lo dispuesto en los artículos 28, 29 y 33 del D.L. N° 3.538, así como todos los antecedentes que constan en el expediente administrativo, en los que, por una parte, se aprecia la multiplicidad de infracciones cometidas y los montos involucrados en las mismas y, por otra, la seriedad y gravedad de las infracciones, en particular su efecto en el mercado de valores.

148.- Que, de los hechos descritos se da cuenta de que Banchile abusó de los mecanismos bursátiles haciendo parecer operaciones como si fueran fruto de la libre confluencia de las fuerzas de la



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

oferta y la demanda cuando en definitiva no lo eran, todo ello a instancias del Sr. Araya, gerente de inversiones de esa corredora.

149.- Que, así las cosas, se dan en la especie una serie de hechos armónicos y concordantes entre sí, a partir de los cuales esta Superintendencia se ha formado la convicción por la que es factible concluir, de manera grave y precisa que Banchile Corredores de Bolsa S.A. y don Cristián Araya Fernández han infringido lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

150.- Que, para la dictación de la presente resolución se han considerado y ponderado todas las presentaciones y antecedentes hechos valer en el procedimiento administrativo conforme a lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 19.880. Entre dichos antecedentes y al tenor de los hechos expuestos, -todos los que constituyen infracciones que ameritarían una sanción de multa- se ha atendido la circunstancia que algunas de las operaciones que permiten configurar las infracciones imputadas tuvieron lugar entre diciembre del año 2009 y abril del año 2010, esto es, hace más de 4 años, por lo que al tenor de lo dispuesto en el artículo 33 del D.L. N° 3.538 de 1980, este Organismo se ve impedido de extender su facultad sancionatoria de multa más allá del plazo fijado al efecto. Consecuencia de lo anterior, es que no resulta posible aplicar sanción de multa por los hechos objeto de cargos verificados en aquel período.

151.- Que, al tenor de los hechos expuestos, sólo se considerarán para la determinación de las multas las operaciones que en adelante se indican:

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	N Ope.	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-A	29-mar-11	Compra	Chl Total Return Fund	59.154.570-1	22	5.000.000	135.500.000.000
		Venta	Global Mining	96.863.960-9	22	5.000.000	135.500.000.000
SQM-A	29-mar-11	Venta	Chl Total Return Fund	59.154.570-1	22	5.000.000	135.692.500.000
		Compra	Oro Blanco	96.532.830-0	22	5.000.000	135.692.500.000
						20.000.000	542.385.000.000

152.- Que, lo anterior, se consideró para efectos de determinar el monto de las multas impuestas en la presente Resolución, las cuales deben ser proporcionales y corresponderse con los tipos y conductas infraccionales cometidas por cada formulado de cargos.

153.- Que, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 del D.L. N° 3.538 de 1980, el monto de las multas que aplique esta Superintendencia se determinará apreciando fundadamente la gravedad y consecuencias de los hechos, la capacidad económica del infractor y si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses.

154.- Que, al tenor de los hechos narrados en esta Resolución, se develan clara y manifiestamente la existencia de diversas y reiteradas infracciones a la normativa del mercado de valores, por parte de los formulados de cargos. Dichas transgresiones fueron reiteradas y por diversas operaciones de altos montos, en que participaron el Sr. Araya y Banchile que, por los cargos o calidades que detentan en el mercado, se encontraban afectos a deberes de cuidado por cuyo fiel cumplimiento debían velar. Tales vulneraciones, más allá del daño patrimonial que representan, y en lo que específicamente importa a este Organismo, implicaron gravísimos atentados a los bienes jurídicos que subyacen a tal normativa, con

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

perniciosas consecuencias a la confianza que debe primar en todo mercado de valores. Todo ello, da cuenta de los antecedentes que, al tenor de los artículos citados en el considerando anterior, han sido ponderados por este Organismo al momento de fijar el monto de las multas que se impondrán por este acto.

RESUELVO:

1.- Aplíquese las siguientes sanciones:

1.1. Al señor Cristian Araya Fernández la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 75.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.2. A Banchile Corredores de Bolsa S.A. la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 50.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

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

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

4.- Se hace presente que contra esta Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contados desde la notificación de la misma, previa consignación del 25% del monto total de la respectiva multa, con los límites legales, en la Tesorería General de la República. Lo anterior, sin perjuicio del recurso de reposición del artículo 45 del mismo cuerpo legal.

Anótese, notifíquese y archívese.


CARLOS PAVEZ TORO
SUPERINTENDENTE


SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS
Superintendente
CHILE