



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

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

SANTIAGO, 12 SEP 2006

RES. EXENTA N° 406

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3 letra a), 4 y 28 del D.L. N° 3.538; los artículos 34, 39, 52 y 53 de la Ley N° 18.045; artículos 65, 67 y 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y los artículos 63, 65 y 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

CONSIDERANDO:

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

Los hechos en los que habría tenido participación Banchile se traducían en los siguientes:

a) MBI realizó durante el año 2004, una serie de compras y ventas de acciones VOLCAN, tanto en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores, en adelante Bolsa Electrónica, cuya contraparte era Banchile, como en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, en adelante Bolsa de Comercio, operando a través de Larraín Vial.

b) Dentro de las operaciones realizadas por Banchile con MBI, con la acción VOLCAN, se encuentran las siguientes:

- El día 24 de noviembre de 2004, Banchile vendió 6.178 acciones VOLCAN a \$1.400 cada una a MBI (2.000 acciones a las 10:23:33 hrs. por cuenta propia y 4.178 acciones a las 10:23:48 hrs. por cuenta de terceros), en la Bolsa Electrónica. Previa a dicha operación, Banchile le compró a Larraín Vial a las 10:22:15 hrs. en la Bolsa de Comercio, 2.000 acciones para su cartera propia a ese mismo precio; acciones que MBI había ordenado anteriormente vender a Larraín Vial a las 10:21:48 hrs.. Estas operaciones ese día fueron las únicas realizadas con ese instrumento tanto en la Bolsa de Comercio como en la Bolsa Electrónica.

- El día 25 de noviembre de ese mismo año, Banchile compró 3.000 acciones VOLCAN a \$1.500 para su cartera propia en la Bolsa de Comercio (2.000 acciones a Larraín Vial a las 15:05:20 hrs. y 1.000 acciones a Scotiabank Corredores de Bolsa S.A. a las 16:22:32 hrs.) y vendió esas 3.000 acciones a MBI en la Bolsa Electrónica, a ese mismo precio a las 16:22:39 hrs., es decir, 7 segundos después de haber realizado la última compra. Previa a dicha operación, MBI ordenó la venta de 2.000 acciones a Larraín Vial, el que a su vez se las vendió a Banchile como se detalló precedentemente.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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

d) Dentro de las operaciones con acciones PIZARREÑO realizadas por Banchile cuya contraparte fue MBI, se encuentran las siguientes:

- El día 6 de julio de 2004 Banchile vendió a MBI en la Bolsa Electrónica, de su cartera propia, 3.204 acciones PIZARREÑO a un precio de \$1.189,36 a las 16:09:24 hrs., las que había adquirido previamente a Larraín Vial en la Bolsa de Comercio (2.204 acciones a \$1.180 compradas a las 11:10:32 hrs. y 1.000 acciones a \$1.210 compradas a las 13:30:48 hrs.). Previamente, MBI había entregado las órdenes de venta de estas 3.204 acciones a Larraín Vial.

- El día 26 de julio de 2004 Banchile vendió a las 11:57:04 hrs. 1.000 acciones a \$1.240 a Larraín Vial en la Bolsa de Comercio. Posteriormente, a las 12:02:03 hrs. Banchile compró a MBI 1.000 acciones PIZARREÑO al mismo precio de \$1.240 en la Bolsa Electrónica para cubrir la venta efectuada a Larraín Vial. Las acciones compradas por Larraín Vial, corresponden a una orden de compra otorgada por MBI a las 11:50:12 hrs.

2. Que, por Oficio Reservado N° 142 de 10 de marzo del presente año, esta Superintendencia formuló cargos a Banchile por la posible transgresión a lo dispuesto en el artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores y 63 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica y por la vulneración a las siguientes normas:

a) Al artículo 53 inciso 1° de la Ley 18.045, 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio, en atención a que Banchile habría realizado operaciones ficticias en las transacciones con acciones VOLCAN y PIZARREÑO, toda vez que en las mismas, carecía de una intención de adquisición o enajenación de los instrumentos; además porque esas operaciones habrían alterado la realidad de las estadísticas de los montos transados, tanto en la Bolsa Electrónica como en la Bolsa de Comercio.

b) Al artículo 53 inciso 2° de la Ley 18.045, 65 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica y 67 del Reglamento de la Bolsa de Comercio, toda vez que al efectuar operaciones de compra y venta en ambas bolsas, el mercado recibió una señal falsa, desde que las operaciones no correspondieron a agentes de mercado autónomos, si no que respondían a las órdenes de una misma parte, en este caso MBI, destinatario y originador de tal operación, haciendo aparecer transacciones sin fundamento en la interacción de las fuerzas de oferta y demanda, pudiendo de esta manera inducir al mercado a tomar decisiones considerando variables inexistentes, que distorsionan las decisiones de inversión.

c) Al artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica y 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio, ya que del análisis de las operaciones realizadas en la Bolsa Electrónica, aparecían elementos fundados que hacían creer que Banchile previamente convino operaciones con MBI, que luego ejecutó en la rueda, toda vez que éste compraba acciones para su cartera propia en la Bolsa de Comercio y luego las vendía a MBI al mismo precio, con segundos de diferencia, sin ningún sentido económico, y sin cobrar una comisión por tales operaciones, siendo ocupada esta misma operatoria en sentido inverso, es decir, MBI vendía acciones a Banchile, para que éste las vendiera en la Bolsa de Comercio al mismo precio, con segundos de diferencia y sin ningún sentido económico, lo que sólo permite inferir que dichas operaciones fueron previamente acordadas entre ambos intermediarios, no siendo fruto de la libre interacción de las fuerzas de oferta y demanda que debe presentarse en una bolsa de valores.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d) Al artículo 34 de la Ley 18.045, debido a que el día 26 de julio de 2004, Banchile vendió a Larraín Vial 1.000 acciones PIZARREÑO a las 11:57:04 hrs. las que no detentaba en ese momento en su cartera propia, siendo sólo adquiridas a MBI a las 12:02:03 hrs., por lo que ese intermediario vendió acciones que no tenía, no velando por lo tanto, por la autenticidad e integridad de los valores con los que negoció, dejando en evidencia la existencia de acuerdos en la realización de las operaciones con MBI.

e) Al artículo 39 de la Ley 18.045, ya que las conductas y hechos antes descritos, atentan contra la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente, principios fundantes de la Ley de Mercado de Valores de acuerdo a lo dispuesto en el artículo mencionado, puesto que a través de la manipulación de precios de los instrumentos VOLCAN y PIZARREÑO, en que algunas operaciones fueron realizadas por Banchile coordinadamente con MBI, sin ningún sentido económico y que, provocaban distorsiones en los volúmenes transados, al tiempo que inducían a los agentes a tomar decisiones sobre fundamentos falsos, se habría propiciado la realización de operaciones carentes de los principios que deben regir todo mercado de valores.

3.- Que, por presentación de 14 de marzo de 2006, Banchile solicitó copias de la investigación efectuada por esta Superintendencia, las que fueron otorgadas por medio del Reservado N° 155 de 16 de marzo.

4.- Que, por presentación de 17 de marzo de 2006, Banchile solicitó la prórroga del plazo para efectuar sus descargos, cuestión que le fue concedida por este Servicio mediante Reservado N° 157 de esa misma fecha.

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

En la misma señala que:

a) El cargo principal del Oficio Reservado N° 142 es el del artículo 52 de la Ley N° 18.045. Los restantes cargos configuran un conjunto indivisible respecto del principal.

b) Las infracciones suponen dolo y Banchile no tuvo intención de colaborar en la manipulación, ni tuvo ni pudo tener conocimiento que las transacciones objetadas podían involucrar un riesgo de manipulación.

c) Banchile no tenía manera de saber que MBI había ordenado a Larraín Vial que vendiera en la Bolsa de Comercio las mismas acciones que le había ordenado comprar.

d) Las transacciones cuestionadas fueron operaciones aisladas, y con acciones no estudiadas por Banchile.

e) No se configura el fraude en la transacción de valores. Sólo hubo colaboración mediante "actos de cortesía" entre corredores, y por tal motivo no cobró comisión, en dicho sentido no existe el beneficio pecuniario que exige el fraude.

f) Los actos de cortesía, constituyen una práctica habitual en el mercado y se realizan debido a la ineficiencia del mecanismo interbolsas.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

g) Banchile no podía saber de la acumulación de acciones que MBI estaba realizando.

h) Banchile no podía saber de las intenciones de MBI de manipular el precio.

i) Banchile no acordó operaciones fuera de rueda con el fin de crear artificialmente un mercado para acciones ilíquidas.

j) En cuanto al cargo del artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores, indica que este deber es exigible sólo al momento de liquidar la transacción, sin que el citado artículo exija estar en posesión del título al momento de realizar las transacciones. Lo anterior se confirmaría con los artículos 228 del Reglamento de la Bolsa de Comercio y 223 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, cuyo texto es idéntico al artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores, los que se encuentran dentro del párrafo que regula la liquidación de las operaciones realizadas en la bolsa.

6.- Que, con fecha 31 de marzo este Servicio tuvo por contestados los cargos, ordenó que en cuanto al mandato conferido se diera cumplimiento a lo dispuesto por la Ley N° 19.880 y solicitó que previo a la apertura del término probatorio requerido, se detallarán los hechos sobre los cuales se deseaba rendir prueba e indicar los medios probatorios de los cuales se valdría.

7.- Que, durante el curso del procedimiento administrativo la corredora, como fundamento a su defensa, hizo valer y presentó los siguientes antecedentes: Declaración de los testigos Cristian Araya Fernández, Alberto Sarrá y Naim Jadue Ganem, todos operadores de Banchile y don Miguel Echevarría Jardel, operador de Finanzas y Negocios S.A.; disco compacto que contiene copia de grabaciones efectuadas a las solicitudes verbales de MBI a Banchile, para la realización de las operaciones cuestionadas en el procedimiento y transcripciones de las grabaciones referidas, con indicación de las operaciones a que respectivamente corresponden, la fecha y hora en que figuran registradas en los sistemas de Banchile; certificación notarial que indica que las llamadas telefónicas efectuadas hacia o por operadores de Banchile fueron grabadas y registradas en el domicilio de esa corredora, declaraciones juradas de los señores Naim Jadué y Alberto Sarrá, en las que reconocen haber participado de las llamadas telefónicas acompañadas, la operación realizada en virtud de la misma y la contraparte con la que se comunicaron; comunicación interna N° 8.416 de la Bolsa de Comercio, páginas 27.980 a 27.995 del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio; comunicación interna N° 9.220, 9.342 y 9.377 de la Bolsa de Comercio; Circular N° 105 de la Bolsa Electrónica de Chile; monografía de don Juan Ricardo Couyumdjian; facturas correspondientes a las operaciones cuestionadas; páginas 27.500 a 27.900 del Manual de Operaciones de Acciones de la Bolsa de Comercio; Circular N° 46 de la Bolsa Electrónica; informe de las acciones VOLCAN y PIZARREÑO en cartera propia de Banchile para los días 6 y 26 de julio de 2004 y 24 y 25 de noviembre del mismo año; recomendaciones de Banchile a sus clientes durante el año 2004; informe de la cartera de los operadores de Banchile; copia impresa de las pantallas a través de las que un operador de bolsa conoce las ofertas de compra y venta de acciones existentes en la Bolsa de Comercio y Electrónica; informe detallado acerca de los montos transados por Banchile en cartera propia los días de las operaciones cuestionadas y lo mismo respecto de las órdenes de sus clientes y resumen de los montos transados entre MBI y Banchile en la Bolsa Electrónica el año 2004 e informes en derecho respecto de la atipicidad penal de las grabaciones telefónicas de los señores Antonio Bascuñán Rodríguez y Carlos Balbontín.

8.- Que, con fecha 6 de septiembre del año en curso, realizó un téngase presente relativo a diferencias específicas entre el caso Deutsche-Larraín Vial y el presente caso, respecto al cargo accesorio de supuesta infracción al artículo 122 del Reglamento de la Bolsa Electrónica. Asimismo, con fecha 7 de septiembre formuló consideraciones específicas entre el caso Covarrubias-Scotia Sudamericano y el caso Banchile oponiendo además excepción de error de prohibición.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

9.- Que, conforme al mérito de los antecedentes e información reunidos y aportados a este Organismo, y de los descargos formulados, se pudo establecer que durante el año 2004, Banchile realizó una serie de operaciones con MBI, las que respondieron, de acuerdo a la calificación de la misma entidad, a “actos de cortesía” entre corredores, las que antes de su ejecución en la Bolsa Electrónica, fueron convenidas vía telefónica entre los operadores de Banchile y MBI. De ello dan cuenta las grabaciones telefónicas acompañadas por esa parte el día 5 de mayo y las transcripciones de las mismas, además de las declaraciones prestadas por los operadores de Banchile don Naim Jadue Ganem, don Cristián Araya Fernández y don Alberto Sarrá Soler. Asimismo, ello se colige de las declaraciones de los operadores de MBI don Arturo Claro y Germán Guerrero.

10.- Que, en atención a lo antes expuesto, se desprende que Banchile vulneró lo dispuesto por el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, en cuanto señala que *“No se podrán convenir operaciones al margen de la rueda, sino en los casos expresamente previstos en el presente Reglamento”*, toda vez que dicha sociedad acordó vía telefónica con MBI y fuera de bolsa, la compra o venta de acciones VOLCAN y PIZARREÑO en la Bolsa de Comercio de Santiago, para posteriormente comprárselas o vendérselas respectivamente a MBI en la Bolsa Electrónica, con segundos de diferencia, lo que en definitiva impedía la interferencia de las operaciones por terceros eventualmente interesados en dichos valores.

11.- Que, como intermediario de valores inscrito ante esta Superintendencia, con giro exclusivo, se encuentra en la obligación de respetar y cumplir la normativa que lo rige, a fin de preservar la existencia de un mercado de valores transparente y libre formador de precios.

12.- Que, ese intermediario en sus descargos no se refiere al acuerdo existente entre sus operadores y los de MBI para realizar operaciones en la Bolsa Electrónica, ello independiente del fin que hubiera tenido para ejecutar actos de cortesía y de la posibilidad de interferencia de terceros, ya que el modo en que se ejecutaron las operaciones hacían en la práctica imposible que ello ocurriera.

Lo anterior se demuestra claramente en las operaciones de:

a) 24 de noviembre de 2004, donde Germán Guerrero llama a Banchile a las 10:23 hrs. encargándole la compra de las acciones VOLCAN en la Bolsa de Comercio, y en ese mismo instante acuerdan la colocación de dichas acciones en la Bolsa Electrónica, operación que se materializa a la misma hora.

b) 25 de noviembre de 2004 a las 15:06 hrs., Germán Guerrero llama a Alberto Sarrá encargándole la compra de acciones VOLCAN en la Bolsa de Comercio, la que fue ejecutada inmediatamente e ingresadas dichas acciones a la cartera propia de Banchile hasta las 04:22 p.m., hora en la que Arturo Claro llama a Alberto Sarrá nuevamente y éste le hace un traspaso de las acciones vía Bolsa Electrónica.

c) 6 de julio de 2004, donde operadores de MBI llaman en tres oportunidades a Naim Jadue solicitándole la compra de acciones PIZARREÑO en la Bolsa de Comercio a las 11:06, 13:32 y 16:07 horas, las que fueron vendidas a MBI, en la Bolsa Electrónica a las 16:09:24 horas, es decir, unos pocos minutos después de efectuado el acuerdo.

d) 26 de julio de 2004, donde Alberto Sarrá llama a Arturo Claro a las 12:05 hrs. comunicándole la venta de 1.000 acciones PIZARREÑO, a fin de que MBI le vendiera esa cantidad a Banchile por la Bolsa Electrónica, debido al acuerdo que previamente había efectuado con Germán Guerrero a las 11:57 a.m.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

13.- Adicionalmente a estas operaciones existen otras en las que Banchile compra acciones para MBI en la Bolsa de Comercio en virtud de "actos de cortesía", para posteriormente traspasárselas a MBI en la Bolsa Electrónica previo acuerdo de venta en la misma y a los pocos segundos de realizada la operación en la Bolsa de Comercio. Entre estas operaciones, sin ser taxativos, se pueden mencionar las siguientes:

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

b) 7 de septiembre de 2004, MBI le ordena vender a Larraín Vial 1.000 acciones PIZARREÑO a \$1.375. Dichas acciones fueron vendidas por Larraín Vial a Banchile en forma parcializada: 100 acciones a las 15:01:28, 100 acciones a las 15:01:31, 100 acciones a las 15:01:36, 270 acciones a las 15:01:44, 100 acciones a las 15:01:50 y 330 acciones a las 15:01:59 horas.

c) Banchile adquiere esas acciones para su cartera propia y adicionalmente adquiere 170 acciones a Santander Investment a las 15:31:58 horas, para finalmente vender en total 1.170 acciones PIZARREÑO a MBI en la Bolsa Electrónica a las 15:33:07 horas.

14.- Que, se rechaza la excepción opuesta, individualizada en el numeral 8, en atención a que el cargo formulado dice relación con la infracción del artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, el que prohíbe celebrar convenciones fuera de rueda, razón por la cual dicha excepción resulta ajena a las imputaciones formuladas. Por lo demás, esta prohibición emana de una normativa impartida por la propia Bolsa Electrónica de la cual es miembro, considerándose inaceptable que argumente que desconoce su contenido para eximirse de responsabilidad.

15.- Que, en relación a los restantes cargos imputados mediante Oficio Reservado N° 142, y habida consideración a los medios de prueba aportados, no se ha podido acreditar la comisión de la conducta descrita en el artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores y las infracciones descritas en los literales a), b), d) y e) del Considerando N° 2 de la presente resolución.

16.- Que, en la ponderación de la sanción contenida en la presente Resolución se ha tenido en consideración los descargos presentados en esta Superintendencia el día 29 de marzo del presente año y todos los antecedentes probatorios adjuntos al expediente.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a Banchile Corredores de Bolsa S.A. la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 350, por infringir lo dispuesto en el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

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

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

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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

Anótese, comuníquese y archívese.



ALBERTO ETCHEGARAY DE LA CERDA
SUPERINTENDENTE

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