



2019120219195

ÁREA JURÍDICA

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DEL SR.  
GABRIEL RUIZ-TAGLE CORREA EN CONTRA  
DE LA RESOLUCIÓN EXENTA N°7604 DE 8 DE  
NOVIEMBRE DE 2019.**

---

**SANTIAGO, 16 DE DICIEMBRE DE 2019**

**RESOLUCIÓN EXENTA N° 8680**

**VISTOS:**

1. Lo dispuesto en los artículos 6º y 7º de la Constitución Política de la República; en los artículos 5, 20 N°4, 52 y 69 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero; en el artículo 1 y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°3.100 de 2019; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda del año 2018 y en el Decreto Supremo N°1.207 del Ministerio de Hacienda del año 2017.

2. Lo dispuesto en los artículos 164, 165 y 166, letra a), de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

**CONSIDERANDO:**

1. Que esta Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, la “Comisión”), mediante Resolución Exenta N°7604 de 8 de noviembre de 2019 (en adelante e indistintamente, la “Resolución Exenta N°7604 de 2019” o la “Resolución Recurrida”), impuso al señor **Gabriel Ruiz-Tagle Correa** (en adelante e indistintamente, el “señor Ruiz-Tagle” o el “Infractor”) una sanción de multa de **UF 7.500**, y sanción accesoria consistente en inhabilidad temporal **por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos del D.L. N°3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g) de la Ley N°18.045.

Lo anterior, por cuanto éste, en su calidad de director de Blanco y Negro S.A. (en adelante e indistintamente, “ByN” o la “Sociedad”), estando en posesión de información privilegiada, consistente en los estados financieros de esa Sociedad al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio con fecha 28 de mayo de 2018 y aún no publicados, infringió el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir valores estando en posesión de dicha información respecto de compras de acciones de Colo Colo realizadas el 29 de mayo de 2018, y la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio respecto de enajenaciones de tales valores realizadas con la misma fecha, ambas infracciones contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449, Piso 1º  
Santiago - Chile  
Fono: (56 2) 2617 4000  
Casilla 2167 - Correo 21  
[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

2. Que, en lo atingente, la Resolución Exenta N°7604 de 2019 puso término al procedimiento administrativo sancionador iniciado contra el Sr. Ruiz-Tagle mediante Resolución UI N° 07/2018, de 31 de julio de 2018 y Resolución UI N° 031/2018, de 05 de noviembre de 2018.

3. Que, mediante libelo ingresado en esta Comisión con fecha 26 de noviembre de 2019, el señor Ruiz-Tagle, representado por don Javier Díaz (el “Recurrente”), interpuso el recurso de reposición contemplado en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, en contra de la referida Resolución Exenta N°7604 de 2019, solicitando que se enmiende la Resolución Sancionatoria, y reconozca la colaboración del presunto infractor, en los mismos términos propuestos por el señor Fiscal en estos autos, esto es, una reducción del 80% del monto de la multa que resulte aplicable.

## I. FUNDAMENTOS DE LA REPOSICIÓN.

El Recurrente fundamenta su escrito de Reposición en las siguientes alegaciones:

### **1.1. “Primer Capítulo de Reposición: Imputación contraria al mérito del expediente.”**

1. A este respecto, el Recurrente señala que la tesis central de la imputación que se dirigió en su contra fue que los estados financieros de Blanco y Negro al 31 de marzo de 2018, arrojaban información negativa respecto del *performance* de la Sociedad, en comparación a los estados financieros para el mismo periodo del año anterior.

El recurrente indica que controvirtió expresamente que el precio promedio ponderado de la acción de Blanco y Negro del día 30 de mayo de 2018 haya sido el sostenido de \$252, con una caída de 16%, como lo habría señalado en sus descargos, y cuestiona que “*el precio de la acción de Blanco y Negro haya caído el dia 31 de mayo del mismo año, hubiere experimentado una caida*” y que “*el mercado haya considerado que la información financiera de la Sociedad revelada el dia 30 de mayo de 2018, haya sido repercutido negativamente en la cotización de las acciones de Blanco y Negro el mismo dia o al dia siguiente*”.

2. De este modo, señala el Recurrente que, la Unidad de Investigación no respaldaría sus cálculos o la aplicabilidad de su teoría del caso, al considerar, por ejemplo, el precio promedio ponderado y no el precio de cierre, que es el que mejor interpretaría al mercado.

En ese sentido señala que “... *la Resolución Sancionatoria no indica cómo consta en el expediente, ni cuáles son los fundamentos que la llevan a concluir que la tesis de la Unidad de Investigaciones es la correcta; ni menos explica por qué transacciones que tienen un volumen irrisorio, son representativas de un nivel de mercado aceptable.*

*Simplemente la Resolución Sancionatoria da por buena la tesis de la Unidad de Investigaciones, sin mayor escepticismo.”*

Asimismo, se arguye que la resolución recurrida presentaría omisiones que atentarían al debido proceso legal, toda vez que no se habría dado cuenta de la controversia, no se habría analizado la prueba rendida por ambas partes y no se establecerían conclusiones sobre bases normativas y lógicas.

3. Por otra parte, el Recurrente se refiere a la relevancia de la regulación bursátil, en específico el **Manual de Fijación de Precios de Cierre Oficial**, que daría cuenta que la metodología de *precio promedio ponderado* usado por la Unidad de Investigación, no es representativa de la forma como el mercado reaccionó, ya que dicha metodología tendría “*el grave defecto de prescindir de la variable volumen transado, que resulta esencial para recoger de modo fidedigno la tendencia agregada del mercado y con ello proporcionar información relevante.*”

Como consecuencia “... por la aplicación de la normativa bursátil, el Precio de Cierre de las transacciones del día 30 de mayo de 2018 fue de \$300, y no \$252. Asimismo, queda en evidencia que, por mera aplicación de la normativa bursátil objetiva, las transacciones efectuadas el día 30 y 31 de mayo de 2018, presentaban características que no las hacen susceptibles de fijar ningún tipo de precio para la Bolsa, por lo cual se debe prescindir de ellas atendida su falta de representatividad.”

Lo anterior, señala el Recurrente se basa en que “... la regulación bursátil se estructura sobre el axioma de que para que la información de precios de mercado sea relevante, debe cumplir con requisitos mínimos de volumen sin los cuales cualquier conclusión es arbitraria.”

Así las cosas, concluye el Recurrente que, la referencia al precio promedio ponderado “en que se pretende excusar la Unidad de Investigaciones es un argumento metodológicamente y normativamente infundado”.

## **I.2. “Segundo Capítulo de Reposición: Omisión de diligencia probatoria esencial.”**

1. Sobre el particular, el Recurrente alega que no le fue posible alegar la conducta transaccional de otros directores, ya que esa “*parte no pudo tener acceso a quiénes fueron los inversionistas que efectuaron mayoritariamente operaciones de compra el día 29 de mayo de 2018, y que habían operado a través de Santander*”.

2. Agrega, en relación al informe solicitado a Santander Corredores de Bolsa Limitada sobre inversionistas que participaron en las operaciones “*de compra y venta de acciones de Blanco y Negro del día 29 de mayo de 2018, efectuadas por esa corredora*”, que la respuesta fue recibida el 29 de enero, pero agregada al expediente recién el 26 de febrero y que “*al analizarse la información remitida por Santander, se observó que habían sido ...anonimizados los clientes ... “, como indica la Resolución Sancionatoria.*



*Como resultado de todo ello, esta parte no pudo tener acceso a quiénes fueron los inversionistas que efectuaron mayoritariamente operaciones de compra el día 29 de mayo de 2018, y que habían operado a través de Santander, según la información rolante en autos”.*

3. En relación a dicha información, el Recurrente destaca que “*... es del todo relevante la información de que otro director de la compañía que transó el mismo día (y con quien esta parte ha sostenido públicas y significativas diferencias), y por montos más significativos que las transacciones efectuadas por esta parte, también haya considerado que los Estados Financieros Relevantes no contenían información que permitiera pensar que el precio de la acción iba a comportarse negativamente, y que ello se verificó en la realidad, ya que el precio de la acción se comportó de un modo consistente con la información financiera disponible con anterioridad a su revelación.”*

4. Así las cosas, “*Si los Estados Financieros Relevantes contenían que información que auguraba una caída en la cotización de acciones de Blanco y Negro, esa información era la misma para el señor Mosa, para el señor Ruiz-Tagle*”, “*si esa información predecía una caída en el precio de la acción, la conducta racional del señor Mosa, en orden a maximizar su utilidad, sólo es consistente con no haber dado instrucciones para comprar acciones el día 29 de mayo de 2018, sino que detener cualquier operación y esperar a que la información financiera se hiciera pública*”, y “*Si atendemos a la tesis del señor Fiscal, ello lleva a un sin sentido: el señor Mosa habría decidido realizar operaciones que resultaban perjudiciales para su patrimonio (comprar caro sabiendo que el precio caería a poco andar), y que además eran ilícitas*”. Lo anterior, según el Recurrente, daría cuenta que la tesis central de la imputación del uso de información privilegiada es infundada, toda vez que quedaría demostrado que los Estados Financieros no contenían antecedentes que hicieran prever que la cotización de las acciones de Blanco y Negro caería.

5. Agrega el recurrente que “*La explicación más obvia y que es consistente con lo sostenido por el señor Mosa y por esta parte, es que los Estados Financieros Relevantes, en verdad, no contenían antecedentes que hicieran prever que la cotización de las acciones de Blanco y Negro caería*”.

6. En relación al informe solicitado a Santander Corredores de Bolsa Limitada, señala que la Unidad de Investigación retrasó injustificadamente su agregación al expediente y que le resultó perjudicial la decisión de “anonimizar” la identidad de los clientes involucrados en dichas operaciones de las cuales daba cuenta el informe.

7. Finalmente, propone reconocer en toda su magnitud y en lo que corresponda, la colaboración del presunto infractor en los mismos términos propuestos por el señor Fiscal, esto es una reducción del 80% del monto de la multa que resulte aplicable.

## II. ANÁLISIS DE LA REPOSICIÓN.

En primer término, cabe señalar que el recurrente no desconoce el carácter de información privilegiada de los estados financieros, como se desprende de su autodenuncia por infracción al deber de abstención, como también lo expresa en su reposición al indicar que “*que esta parte no ha centrado su defensa en desconocer que los Estados Financieros*

*Relevantes constituían información privilegiada. Ello fue planteado de ese modo por el señor Mosa, y no por esta parte*”, de modo que el recurrente no aporta antecedentes que permitan desvirtuar el carácter de información privilegiada que poseen dichos estados financieros, materia ya zanjada por nuestros Tribunales de Justicia, como se expresó en la Resolución Exenta N° 7604 de 2019.

Tampoco ha desconocido las compras y ventas de acciones Colo Colo, efectuadas estando en posesión de información privilegiada.

Finalmente, no ha reclamado de la imputación por infracción al deber de abstención, infracción por la cual el mismo se autodenunció, señalando a estos efectos en sus descargos “*En relación a ello, mediante el Acta de Compromiso y Recomendación de 7 de noviembre de 2018, el señor Fiscal me notificó que, habida consideración de los antecedentes disponibles en el proceso de Colaboración Compensada, recomendaría a la Comisión que, me sea otorgado ”... el beneficio de reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria respecto de los hechos de su autodenuncia. ” Acepto y hago míos los términos de dicha Acta de Compromiso y Recomendación en todos sus aspectos*” (página 10 de los descargos).

## **1. Infracción que se sancionó en la Resolución Recurrida.**

Esta Comisión sancionó al Infractor por haber “*infringido el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir valores estando en posesión de información privilegiada respecto de las compras de acciones de Colo Colo realizadas el 29 de mayo de 2018, y la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio respecto de las enajenaciones de tales valores realizadas con la misma fecha, ambas infracciones contenidas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045”.*”.

Así, son dos las conductas infraccionales contenidas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, a saber:

i) Infracción al deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del citado artículo 165, en las adquisiciones de acciones de Colo Colo, realizadas el día 29 de mayo de 2018, estando en posesión de la información privilegiada.

ii) Infracción a la prohibición de usar información privilegiada contenida en el inciso primero del citado artículo 165, en las enajenaciones de acciones Colo Colo realizadas el día 29 de mayo de 2018, estando en posesión de la información privilegiada.

## **2. Declaración del Sr. Ruiz-Tagle.**

De acuerdo a la declaración que el Infractor prestó ante la Unidad de Investigación de esta Comisión, consultado por la razón por la cual Inversiones III vendió acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018, éste señala: “*El 28 de mayo se realizó un directorio de Colo Colo, día en el cual la acción experimentó un alza relevante de alrededor de 300 y tantos pesos, sin causa aparente y que incluso llevó a suspender las transacciones de la acción; y el día 29 de mayo la acción amaneció a un precio aún más alto a niveles de 320 pesos y dado que estos precios excedían ampliamente el valor económico de la acción (hace 3 meses valía 180 pesos), me pareció que era un valor excesivamente alto y como dije, mi interés es siempre la compra de acciones por aumento de capital, decidí aprovechar esta circunstancia para vender una cantidad importante de la cartera para usar los fondos en un futuro aumento de capital. Pensé que ese precio*

*no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”* (declaración de 9 de octubre de 2018, fojas 1\_091 del expediente administrativo).

Así, de la propia declaración del señor Ruiz-Tagle, es dable presumir que, con ocasión de la información privilegiada a la que había tenido acceso, al haber asistido a la sesión de directorio de ByN en que se aprobaron los estados financieros al 31 de marzo de 2018, pudo estimar con el privilegio de poseer más información que el resto del mercado que el precio de la acción de Colo Colo el 29 de mayo de ese año – \$320 – excedía ampliamente su valor económico, llevándolo a cambiar su posición compradora por una vendedora, toda vez que, en sus palabras, “*...ese precio no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”*.

Lo anterior, y atendida la cronología de los hechos, permitió a esta Comisión concluir que, dentro de los elementos que el Infractor tuvo en consideración para sus ventas, se encontraba la información contenida en los estados financieros al 31 de marzo 2018, aprobados en la sesión de directorio de 28 de mayo de ese año, información que de acuerdo a los antecedentes recopilados y a las declaraciones formuladas por el Infractor, habría sido parte del conjunto de antecedentes que le habría permitido concluir que el “*valor económico*” de la acción de Colo Colo no se condecía con su precio de cotización, materializándose la conclusión en las ventas del día 29 de mayo. Dichas ventas se realizaron antes que dicha información hubiese sido divulgada por la Sociedad al público, lo que se tradujo que esas ventas fueron efectuadas con una asimetría de información, que la normativa sobre información privilegiada busca prever, de modo tal que el Infractor pudo vender acciones amparándose en la ventaja que le daba una información de la que carecía el mercado y sus contrapartes.

### 3. Mérito del Expediente

En relación a la utilización del *precio promedio ponderado* en comparación al *precio de cierre*, cabe señalar que ello ningún efecto tiene en la conducta infraccional desarrollada por el Recurrente, pues lo que se observa es que la posesión de información privilegiada le permite, como el mismo lo declara voluntariamente, concluir que “*ese precio no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”*. Es decir, el acceso a los estados financieros no divulgados, le permite estimar una caída del precio de la acción.

Así, de los antecedentes allegados al expediente, es posible concluir que es justamente la posesión de información privilegiada, lo que define la conducta de venta del Recurrente, sin que tenga relevancia para estos efectos, que su estimación inicial de caída del precio, se materialice en la realidad.

Así también, el expediente da cuenta que, con posterioridad a la publicación de los estados financieros, se observa una baja en el precio de la acción, lo que confirmaría la conclusión alcanzada y declarada por el recurrente, en cuanto a que “*estos precios excedían ampliamente el valor económico de la acción”*.

Por otra parte, el Recurrente señala que al contrastar la información y el actuar del Sr. Mosa, con su caso en particular, dicha conducta confirmaría que la imputación del uso de información privilegiada es infundada, toda vez que quedaría demostrado que los Estados Financieros no contenían antecedentes que hicieran prever que la cotización de las acciones de Blanco y Negro caería.

Al respecto, es necesario señalar en primer término, que la información contenida en los estados financieros puede ser interpretada de distintas maneras, por lo que, la conducta desplegada por un director no permite extraer conclusiones respecto de la conducta desplegada por los otros directores, en razón de las diversas estrategias, motivaciones e intereses que pueden motivar la toma de sus decisiones.

Pero, se debe además reafirmar, en segundo término, que independiente de la conducta del Sr. Mosa, la conducta de Recurrente de vender acciones, es plenamente consistente con su estimación de baja del precio, como se desprende de lo señalado anteriormente.

Por consiguiente, en razón de lo previamente expuesto, el recurso de reposición deberá ser rechazado.

#### **4. Colaboración del Presunto Infractor**

Esta materia se trató detalladamente en la sección VI.2 de la resolución recurrida, sin que la reposición aporte elementos de juicio que permitan modificar lo resuelto.

Ahora bien, si se atiene al “*Acta de Compromiso y Recomendación*” de fecha 7 de noviembre de 2018, se podrá observar que “*recomendará otorgar al Sr. GABRIEL RUIZ-TAGLE CORREA el beneficio de reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria respecto de los hechos objeto de su autodenuncia*”.

En relación con lo anterior, es dable señalar que el recurrente se autodenunció por infracción al deber de abstención (como lo reafirma en la página 10 de sus descargos a fojas 1\_0131 ya citada), pero fue finalmente sancionado tanto por esta infracción, como por infracción a la prohibición de uso de información privilegiada, que el niega señalando “*Rechazo, en forma total y categórica, la Imputación de Uso que se me formula, ya que no es efectiva ni encuentra sustento alguno que permita atribuirmela en forma plausible*” (página 10 de sus descargos a fojas 1\_0131), de modo que la sanción impuesta y resultante de la rebaja por su colaboración, es plenamente consistente con el injusto sancionado.

### **III.- CONCLUSIONES.**

1. Que, como se ha señalado precedentemente, esta Comisión considera que la reposición intentada por el señor Ruiz-Tagle no aporta elementos que justifiquen modificar la Resolución Exenta N°7604 de 2019, por lo que no puede ser acogida.

2. Que, en virtud de todo lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero revisó los antecedentes y en Sesión Extraordinaria N°67, de 16 de diciembre de 2019, con la asistencia de su Presidente, don Joaquín Cortez Huerta, y de los Comisionados, doña Rosario Celedón Förster, don Christian Larraín Pizarro, don Kevin Cowan Logan y don Mauricio Larraín Errázuriz, se pronunció sobre la reposición interpuesta por el señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa.

**EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL  
MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN  
CORTEZ HUERTA, ROSARIO CELEDÓN FÖRSTER, CHRISTIAN LARRAÍN PIZARRO,  
KEVIN COWAN LOGAN Y MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ, RESUELVE:**

1. Rechazar en todas sus partes el recurso de reposición interpuesto en contra de la Resolución Exenta N°7604 de 8 de noviembre de 2019, manteniendo la sanción de multa de **UF 7.500**, y de inhabilidad temporal **por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos del D.L. N°3.538.
2. Remítase a la persona antes individualizada copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. El pago de la multa cursada mediante la Resolución Exenta N°7604 de 2019 deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980.
4. El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la República que no cuenta con el respaldo de pago de la presente multa, a fin que ésta efectúe el cobro de la misma.
5. Se hace presente que contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles, computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente Resolución.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449, Piso 1º  
Santiago - Chile  
Fono: (56 2) 2617 4000  
Casilla 2167 - Correo 21  
[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



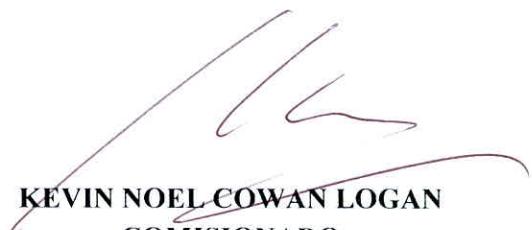
JOAQUÍN CORTEZ HUERTA  
PRESIDENTE



ROSARIO CELEDÓN FÖRSTER  
COMISIONADO



CHRISTIAN EDUARDO LARRAÍN PIZARRO  
COMISIONADO



KEVIN NOEL COWAN LOGAN  
COMISIONADO



MAURICIO LARRAÍNERRAZURIZ  
COMISIONADO

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449, Piso 1°  
Santiago - Chile  
Fono: (56 2) 2617 4000  
Casilla 2167 - Correo 21  
[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)