

Santiago, ocho de septiembre de dos mil veinte.

Vistos:

En estos autos I.C. N° 675-2019 comparece el abogado señor Enrique Alcalde Rodríguez, en representación de don Gabriel Ruiz-Tagle Correa, empresario, ejerciendo el reclamo de ilegalidad previsto en el artículo 71 de la Ley N° 21.000, en contra de la Resolución Exenta N°7.604, de 8 de noviembre de 2019 (Resolución Sancionatoria), que aplica al reclamante señor Ruiz-Tagle: i. Sanción de multa a beneficio fiscal ascendente a 7.500 Unidades de Fomento por infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores; ii. Sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades señaladas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos del Decreto Ley N° 3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60, letras e) y g), de la Ley de Mercado de Valores y en contra de la Resolución Exenta N° 8.680, de 16 de diciembre de 2019, que rechazó el recurso de reposición interpuesto en contra de la Resolución Sancionatoria.

Ambas Resoluciones impugnadas fueron dictadas por la Comisión para el Mercado Financiero, cuyo Presidente es don Joaquín Cortez Huerta, jefe superior del Servicio y su representante judicial, de conformidad al artículo 21 del Decreto Ley N° 3.538.

Explica que la Resolución sancionatoria infringe los artículos 60 letras e) y g), 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores; los artículos 5 numeral 20, 37, 46, 50, 51 y 52 inciso segundo, de la Ley N°21.000; los artículos 10, 11, 16, 17 letras a), d) y f), 35 y 41, de la Ley N°19.880; y los artículos 6, 7, 19 N°2 y 19 N°3, de la Constitución Política de la República.

Alega que infringe el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, en su inciso primero, al estimar que Gabriel Ruiz-Tagle incurrió en la Prohibición de Uso al supuestamente utilizar información



privilegiada derivada de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, de la sociedad Blanco y Negro S.A., con la intención de evitar pérdidas, en circunstancias que no es efectivo que sus transacciones hayan estado motivadas por tal información ni que su intención al vender acciones haya sido evitar pérdidas.

Relacionado con lo anterior, la Comisión para el Mercado Financiero en su Resolución Sancionatoria contraviene el artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, en sus literales e) y g), al sancionar a Gabriel Ruiz-Tagle por la comisión de un delito que no tiene competencia para juzgar, que no fue materia de cargos y que supone un elemento subjetivo del tipo que no fue probado y con respecto al cual no se pudo defender, siendo simplemente presumido por la Comisión para el Mercado Financiero, violando con ello también el artículo 19 N°3 de la Constitución Política.

Sostiene que la Resolución Sancionatoria de la Comisión para el Mercado Financiero, asimismo, infringió abiertamente el artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538 al sancionar a Gabriel Ruiz-Tagle con una pena que dicha norma no contempla para la infracción por la que se le estimó culpable (artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores), violentando con ello el principio de congruencia y el artículo 19 N°3 del texto Constitucional.

Continúa manifestando que, en la misma línea, la Comisión para el Mercado Financiero incurrió en grave y notorio abuso de poder, desde que la Resolución Sancionatoria castiga a Gabriel Ruiz-Tagle por la infracción de normas que no le han sido imputadas, cercenando con ello su derecho a defensa jurídica y el debido proceso, y contraviniendo directamente los artículos 46 y 51 del Decreto Ley N° 3.538, que obligan a especificar en los Cargos las normas infringidas, el principio de contradictoriedad de los artículos 10 y 17, letra f), de la Ley N°19.880 y el ya mencionado artículo 19 N°3 de la Constitución Política.



Sigue indicando que la Resolución Sancionatoria contravino los artículos 52, inciso segundo, del Decreto Ley N° 3.538 y 41 de la Ley N°19.880, al omitir análisis y pronunciamiento específico sobre todas las defensas y alegaciones formuladas en el sancionatorio, específicamente sobre la materialidad de las transacciones ocurridas los días bursátiles 30 y 31 de mayo, en términos de si podían jurídica y financieramente ser estimativas de la reacción del mercado a la divulgación de los Estados Financieros. Asimismo, e inexcusablemente, dejó de considerar los antecedentes y hechos de público conocimiento y que se encontraban en su poder, cuya debida consideración, exculpaba a Gabriel Ruiz-Tagle, como son los hechos esenciales comunicados por Blanco y Negro S.A. a la autoridad y al mercado el día 28 de mayo de 2018, los Estados Financieros trimestrales reportados durante todo el año 2017 y el primer trimestre de 2018, infringiendo también así el artículo 11 de la Ley N°19.880.

Indica que la Comisión para el Mercado Financiero ha infringido además los artículos 6, 7 y 19 N°2 de la Constitución Política de la República, al manipular los precios de las acciones determinados con arreglo a las normas bursátiles que ella misma ha aprobado mediante Resoluciones Exentas N°108, de 2018 y N°5711, de 2019, para justificar su tesis espuria sobre el uso de información privilegiada y aumentar groseramente la supuesta pérdida evitada.

Por otra parte –alega el reclamante- al negarle a Gabriel Ruiz-Tagle el acceso íntegro a piezas del expediente, en específico los antecedentes de la Corredora de Bolsa Santander, que constituían medios de prueba solicitados por su defensa esenciales para sustentar sus alegaciones y que, de haberse podido hacer valer, habrían significado su absolución, la Comisión para el Mercado Financiero transgredió los artículos 50 del Decreto Ley N° 3.538; 16, 17, letra a) y d) y 35 de la Ley N°19.880.



Por último, argumenta el compareciente, la Comisión para el Mercado Financiero le dispensa a Gabriel Ruiz-Tagle un tratamiento diferenciado más gravoso, al sancionarlo de una forma más severa, frente a una misma conducta ejecutada por otros, situación constitucional y legalmente inaceptable a la luz del artículo 19 N°2 de la Constitución Política.

Sostiene que la Resolución Sancionatoria perjudica gravemente a su representado, pues le significa la imposición de una sanción de inhabilidad por 5 años para desempeñarse como director o ejecutivo principal de una entidad fiscalizada; se le imputa infracción a las dos prohibiciones que contempla el inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, circunstancia que es considerada para determinar la cuantía de la multa impuesta; queda expuesto a los efectos del artículo 5 numeral 20 del Decreto Ley N° 3.538 y, además, se le atribuye injusta e infundadamente una infracción a la ley que no cometió.

Explica el recurrente que, en el mes de marzo de 2006, Gabriel Ruiz-Tagle se integró al directorio de Blanco y Negro S.A., sociedad administradora del club de fútbol Colo Colo, pasando luego a convertirse, en el mes de noviembre de ese mismo año, en su accionista mayoritario, con una participación de un 24,5%. Posteriormente, en abril de 2007, asumió el cargo de presidente del Directorio de Blanco y Negro S.A., cargo que debió abandonar -no obstante haber desempeñado una gestión exitosa- al asumir como Director del Instituto Nacional de Deportes el año 2010 y luego como Ministro de Estado, a fines de 2013, mismas razones por las que detuvo toda su participación como accionista.

Continúa narrando que luego de dejar el Gobierno en el año 2014, retomó su actividad empresarial, advirtiendo con creciente preocupación un progresivo deterioro de Colo Colo a nivel institucional, patrimonial e incluso deportivo. En efecto, en los 2 años y medio anteriores a su



regreso a la administración de Colo Colo, el club acumulaba pérdidas del orden de 10 millones de dólares.

Por tales motivos y especialmente la precaria situación financiera del club, a principios del año 2018, recibió diversas peticiones de accionistas, hinchas y gente ligada al club, de retomar la administración de Colo Colo, para corregir en forma urgente el severo déficit patrimonial y financiero que progresivamente se había ido acumulando y retomar la senda de crecimiento, los éxitos deportivos y el orden empresarial que caracterizó su anterior gestión. En este contexto, tomó la decisión de adquirir un porcentaje de acciones de Colo Colo que demostrara su compromiso -no sólo emocional sino también patrimonial- con la institución y que le confiriera independencia suficiente en caso de asumir la administración, por lo que entre los días 2 y 13 de abril de 2018, a través de la sociedad Inversiones III Limitada, adquirió 1.906.727 acciones de Colo Colo, lo que representa cerca de un 2% del total de la compañía.

Luego, el 17 de abril de 2018, gracias a los votos principalmente de accionistas minoritarios, fue designado como director y elegido presidente del Directorio de Blanco y Negro S.A., en reemplazo del director Aníbal Mosa.

Siguiendo la decisión de incrementar su posición accionaria en Colo Colo, luego de su elección como director y presidente del club, mantuvo la política de comprar acciones de la sociedad. Lamentablemente, no advirtió que, por las políticas internas del club, que tampoco le fueron oportunamente advertidas, a principios de mayo de ese año, se iniciaba un período de bloqueo corporativo de compra de acciones, que se extendía hasta el día siguiente a que Blanco y Negro S.A. presentara sus Estados Financieros al primer trimestre de 2018, hecho que debería ocurrir a más tardar el día 30 de mayo.

En este contexto, con fecha 28 de mayo 2018, según la ritualidad habitual de las sociedades anónimas abiertas, tuvo lugar una sesión de



Directorio de Blanco y Negro S.A. en la cual, entre otras materias, fueron aprobados los Estados Financieros trimestrales de la Sociedad, con cierre al 31 de marzo de 2018.

Destaca, desde ya, que los resultados de la Compañía, resultaban alentadores, ya que exhibían un marcado cambio de tendencia, dado que luego de tres trimestres de pérdidas sucesivas por un total de \$3.000 millones, la sociedad registró utilidades por casi \$16 millones, tendencia que posteriormente se consolidaría, terminando el año 2018 con una utilidad total superior a \$4.000 millones de pesos. Pero más allá de la evaluación de esos números, dichos Estados Financieros no contenían ninguna información que permitiera prever una caída en el precio de la acción. Sobre este punto, en el curso de los sancionatorios conducidos por la Comisión para el Mercado Financiero, estuvieron contestes Gabriel Ruiz-Tagle, Aníbal Mosa y el Gerente General de Blanco y Negro S.A., señor Alejandro Paul. De hecho, contra lo que convenientemente se ha intentado sostener por la Comisión para el Mercado Financiero, al día siguiente y subsiguiente de conocidos esos resultados, la reacción del mercado fue neutra, con una variación de 0,0% en el precio de la acción, de acuerdo al Boletín Bursátil oficial de la Bolsa de Comercio de Santiago. Y, es más, luego de corregida la anomalía bursátil que analizará, la acción se estabilizó a precios superiores a los observados previo a la divulgación de los Estados Financieros, confirmando la percepción positiva de los mismos que tuvo el mercado.

Recalca que el día 28 de mayo de 2018, se había producido un alza muy significativa y muy violenta en el precio de la acción de Colo Colo, de un 25%, en un solo día, alza que había llevado a la suspensión de las transacciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. A esa alza agrega que en las semanas previas se había venido experimentando también un alza sostenida y sustantiva del precio, al punto que el precio de la acción de Colo Colo había subido desde \$180 el día 30 de abril, a



\$255 el día viernes 25 de mayo y luego a \$319 el día hábil bursátil siguiente, lunes 28 de mayo, lo que importa, según la tabla que incorpora, un incremento en un 42% y en un 25% del precio, citando como fuente de la información a los Boletines Bursátiles de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Sigue explicando que el alza de precio de la acción de Colo Colo ninguna relación tenía con la situación financiera de Blanco y Negro S.A., sino que se debía a la fuerte presión compradora del director Aníbal Mosa a través de su sociedad Inversiones Parinacota, que luego de perder la presidencia de Colo Colo, apostó fuertemente por aumentar su posición accionaria e incrementar su poder político en el club, con miras a sumar un nuevo director y luego retomar la presidencia. En este sentido, destaca las declaraciones del abogado de Aníbal Mosa, señor Sabas Chahuán, al diario La Tercera, con ocasión de las multas que le impuso la Comisión para el Mercado Financiero a su representado por infracción al Deber de Abstención en las adquisiciones de acciones: *“(...) ir comprando acciones para sumar más votación en una eventual asamblea es legítimo desde el punto de vista de que puede hacerlo cualquier accionista de una sociedad anónima”* (<https://www.latercera.com/la-tercera-pm/noticia/sabas-chahuan-abogado-de-anibal-mosa/928657/>). En efecto, poco tiempo después, Aníbal Mosa convocó a una Junta Extraordinaria de Accionistas para revocar al Directorio de Blanco y Negro S.A. y eventualmente asumir como su presidente, que se celebró el día 6 de julio de 2018. Si bien la revocación no prosperó, es notable advertir que Aníbal Mosa llegó a la junta con acciones, representativas de aproximadamente el 34% de la propiedad de Colo Colo.

Hace notar, desde ya, que las acciones de Colo Colo (como ocurre con las de Azul Azul y Cruzados SAD) tienen un comportamiento dominado por factores muy distintos a los que se observan en las sociedades anónimas habituales, ya que en ocasiones tienen una fuerte



incidencia resultados deportivos puntuales, la clasificación a un torneo internacional, la venta de algún jugador, la aproximación de los accionistas como hinchas, o la figuración mediática que ofrece la condición de ser director o presidente del club más grande de Chile, entre otros criterios atípicos. Ello es importante, porque la aproximación de un inversionista a cualquier club obedece a lógicas muy distintas a las que tendría al evaluar una inversión en una sociedad anónima “habitual”, como asimismo, los resultados financieros de un club no responden a patrones regulares.

Pero –en su concepto- lo más relevante a subrayar, es que constituye un hecho demostrado por estudios científico-económicos, que fueron aportados al expediente administrativo, que la publicación de los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A., como de Azul Azul y Cruzados SAD, no es un elemento que impacte en la cotización bursátil de sus acciones. Y este es un hecho ampliamente sabido entre los operadores del mercado. De hecho, en Colo Colo se produce la paradójica situación, de que el precio de la acción en bolsa disminuye al aumentar el valor patrimonial de la Sociedad, y viceversa. Incluye aquí un gráfico representativo de los movimientos del precio de la acción y el valor patrimonial de Blanco y Negro.

El precio de la acción no obedece a parámetros financieros. La cuestión antes indicada no es una pura intuición o una mera opinión. Se trata por el contrario de una verdad estadística, constatada tras estudiar la forma en que se comporta y se ha comportado el precio de la acción durante toda su historia en los días y fechas posteriores a la publicación de sus estados financieros.

Señala que como lo analizará más adelante, es sobre la base de una equivocada percepción de este punto en particular que Gabriel Ruiz-Tagle ha sido objeto de acusaciones infundadas, vinculadas con una presunta decisión de anticiparse a una reacción del mercado que no



sólo no tuvo lugar, sino que trasluce un notorio desconocimiento respecto de la industria.

Aclarado lo anterior y dado que el horizonte de Gabriel Ruiz-Tagle -públicamente declarado- era favorecer un futuro aumento de capital de Colo Colo donde llegaran recursos frescos al club, para paliar el déficit existente, el mismo día 29 de mayo, ante esa alza puntual y violenta del 25% del precio de la acción en el día anterior, decidió cambiar su estrategia de compra y vender una parte relevante de la participación accionaria, aproximadamente 4 millones de acciones. Así, entre las 10:06 y las 10:45, Inversiones III Limitada vendió un total de 2.635.323 acciones de Colo Colo a través de Banchile Corredora de Bolsa. Luego el mismo 29 de mayo, entre las 14:29 y las 15:17 Inversiones III vendió un total de 1.367.970 acciones de Colo Colo a través de Larraín Vial Corredora de Bolsa.

Indica que ese día 29 de mayo de 2019, en respuesta al alza violentísima del precio de la acción de Colo Colo el día anterior, todo el mercado se volcó masivamente a vender acciones, máxime cuando durante la mañana, el precio alcanzaba nuevos máximos de \$320. La razón de ello y que fue también la razón que motivó a Gabriel Ruiz-Tagle a vender, fue que el día anterior, Blanco y Negro S.A., luego de ser suspendida la acción, informó oficialmente al mercado mediante hecho esencial que esa alza carecía de todo fundamento económico, como respuesta a la carta que en esas ocasiones envía la Bolsa de Comercio de Santiago tras la suspensión de un valor.

Argumenta que, como se muestra en el gráfico a seguir, ese día 29 de mayo se vendieron 8,2 millones de acciones, es decir 93 veces más que el promedio de acciones transadas por día entre el 2 de enero y el 28 de mayo de 2018, que era de 88 mil diarias. De todo el volumen vendido ese día, Gabriel Ruiz-Tagle era dueño de la mitad (4 millones de acciones).



Incorpora el gráfico ofrecido y las cartas del gerente de Operaciones de la Bolsa de Comercio a la sociedad Blanco y Negro; la primera consultando por alguna circunstancia especial o hecho relevante que pudiera explicar la variación significativa del precio de las acciones y, la segunda, en la que se responde que no existe tal circunstancia especial o hecho relevante.

Como puede verse –continúa el reclamante- el día 28 de mayo de 2018 se produjo una anomalía bursátil, un PULSO BURSÁTIL, que llevó a la suspensión de la acción por parte de la Bolsa de Comercio de Santiago. Luego, Blanco y Negro S.A. informó oficialmente a la Bolsa, a la Comisión para el Mercado Financiero y al mercado en general, ese mismo día, que el alza no obedecía a ninguna circunstancia especial o hecho relevante, vale decir, carecía de fundamento económico, lo cual fue interpretado de igual manera por todo el mercado, activando de modo masivo la venta de acciones al día siguiente 29 de mayo.

Con motivo de lo anterior, el mercado en general y Gabriel Ruiz-Tagle en particular, se volcó a vender sus acciones el día 29 de mayo, ya que tales alzas sin explicación, necesariamente responden a un fenómeno bursátil y por la simple aplicación de la ley de oferta y demanda, desaparecen. Ese día, reitera el recurrente, se vendieron 8,2 millones de acciones, esto es, 93 veces más que el promedio diario observado desde el 1° de enero de 2018, de sólo 88 mil acciones. De Gabriel Ruiz-Tagle eran la mitad de las acciones, y la venta le convenía para la obtención de recursos con miras a favorecer un futuro aumento de capital para Colo Colo.

Afirma que esa es la única y verdadera razón de la venta de acciones por parte de Gabriel Ruiz-Tagle el día 29 de mayo. La tesis de la Comisión para el Mercado Financiero, de que la venta se motivó por una supuesta opinión negativa de los Estados Financieros es voluntarista, arbitraria y falsa.



Señala, además, que a muy temprana hora del mismo día 29 de mayo, hubo una compra de acciones por parte de Gabriel Ruiz-Tagle, por un monto menor, que la Comisión para el Mercado Financiero interpreta como un cambio de posición reprochable. Explica que dicha orden, por 108.124, ejecutada por Banchile Corredores de Bolsa S.A., era el remanente de una orden de compra vigente dada verbalmente antes, que no había sido revocada.

Pues bien, luego, al día siguiente 30 de mayo, a las 10:18 horas, Blanco y Negro S.A. remitió sus Estados Financieros al 31 de marzo de 2018 a la Comisión para el Mercado Financiero, y se divulgaron públicamente a partir de ese momento. Como era esperable, ello no tuvo influencia en la cotización del título, existiendo sólo una operación y otra más al día siguiente, cuyo volumen microscópico, no permite -según la normativa vigente de la Bolsa de Comercio de Santiago aprobada por la propia Comisión para el Mercado Financiero- siquiera ser tomadas en cuenta para determinar el precio de la acción, resultando en una variación de 0,0% con respecto al precio de cierre del día 29 de mayo. De hecho, conforme consta de los certificados de la propia Bolsa de Comercio de Santiago aportados al expediente administrativo, el precio de la acción de Colo Colo tras la publicación de sus estados financieros, mantuvo durante 2 días consecutivos el mismo valor bursátil del día 29 de mayo, de \$300, previo a la divulgación de los Estados Financieros.

Sigue narrando y señala que superada la anomalía bursátil de los días 28 y 29 de mayo, la acción se estabiliza a \$260, precio superior al anterior a la divulgación de los Estados Financieros al primer trimestre de 2018, confirmando que dicha información en ningún caso fue tomada como negativa por el mercado. Punto muy relevante a su juicio, pues el capital de Blanco y Negro se divide en 100 millones de acciones y está distribuido entre alrededor de 10 mil accionistas, siendo la sociedad abierta más atomizada del país. Y reitera que los días 30 y 31 de mayo,



ya liberados los Estados Financieros supuestamente catastróficos (a juicio de la Comisión para el Mercado Financiero), hubo apenas dos transacciones, por un volumen de 2.500 acciones, a un precio total de \$650.000. Tan sólo 2 transacciones por una cantidad minúscula de acciones en los 2 días siguientes. No ocurrió ningún desplome bursátil como la Comisión para el Mercado Financiero pretende hacer creer, la respuesta supuestamente negativa del mercado a los Estados Financieros del primer trimestre 2018 simplemente no ocurrió. Tan irrelevantes fueron esas transacciones de los días 30 y 31 de mayo, que la Bolsa de Comercio de Santiago, de acuerdo a la normativa bursátil aprobada por la Comisión para el Mercado Financiero, las descarta como no representativas del mercado.

Sin embargo, para imputar a Gabriel Ruiz-Tagle una supuesta infracción de uso de información privilegiada y para aumentar groseramente la supuesta pérdida que evitó, la Comisión para el Mercado Financiero pretende ver en esas transacciones minúsculas una respuesta negativa del mercado a esos Estados Financieros, a la que Gabriel Ruiz-Tagle se habría anticipado con el propósito de evitar una pérdida. Sostiene el reclamante que demostrará también la falsedad de ese planteamiento.

Sin perjuicio de ello, el día 31 de mayo de 2018, 48 horas más tarde de la venta de acciones, Gabriel Ruiz-Tagle recordó que en otra empresa de la que a la fecha era director (Empresas Lipigas S.A.), existía una instrucción estatutaria de no vender o comprar acciones antes de la publicación de los Estados Financieros.

Ante esa situación, consultó con sus abogados si en Colo Colo regía esa misma regla, ya que ello nunca le había sido informado. El asesor legal en la materia le explicó que luego de una interpretación dada algunos años atrás por la Superintendencia de Valores y Seguros y luego respaldada por los tribunales, existía un período de “bloqueo” en el cual se entendía que el conocimiento de los Estados Financieros de



cualquier compañía, cualquiera fueran las particularidades de la respectiva industria, constituía “información privilegiada” que imponía, por tanto, un “Deber de Abstención”, que sin darse cuenta había infringido.

Informado el reclamante sobre las opciones legales de cómo proceder, tomó conocimiento que, si bien este hecho podría eventualmente pasar inadvertido para las diversas autoridades reguladoras y persecutorias, existía no obstante una disposición legal que permitía presentar una autodenuncia y colaborar con la Comisión para el Mercado Financiero en la investigación, obteniendo beneficios en la reducción de la sanción respectiva que son habituales a este tipo de situaciones de infracciones involuntarias a las normas legales.

Luego entonces, el reclamante señor Gabriel Ruiz-Tagle decidió proceder a auto denunciarse ante la Comisión para el Mercado Financiero, para con ello provocar y facilitar tanto su indagación como la de otros directores que también infringieron el mismo Deber de Abstención, para lo que dio inmediatas instrucciones a sus abogados, en particular a don Javier Díaz Velásquez, debiendo hacerlo a la brevedad posible, entregando todos los antecedentes que fueren necesarios al efecto, la que se concretó el día 31 de mayo de 2018.

Con ello, se le reconoció el régimen de Colaboración Compensada, el que fue efectivamente concedido, mediante el “Acta de Compromiso y Recomendación” de 7 de noviembre de 2018, por la cual el Fiscal de la Comisión para el Mercado Financiero le notificó que, habida consideración de los antecedentes disponibles en el proceso de Colaboración Compensada, recomendaría al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que le fuera otorgado “(...) *el beneficio de reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria respecto de los hechos de su autodenuncia*”.

En síntesis, señala el recurrente, ante un desconocimiento negligente de parte de Gabriel Ruiz-Tagle acerca del Deber de



Abstención que fluye del conocimiento de los Estados Financieros para todo director, infringió ese deber objetivo con la realización de las operaciones del día 29 de mayo de 2018, que se ha descrito, razón por la cual asumió responsablemente el procedimiento sancionatorio tendiente a la imposición de las sanciones administrativas que resultaran procedentes. En este sentido, Gabriel Ruiz-Tagle acepta y reconoce ese error y las consecuencias administrativas que son procedentes.

Pero -asegura el reclamante- es completamente inefectiva la significación, premisas e intencionalidades que se han atribuido a partir de las ventas de acciones que realizó. En particular, es irreal y carente de sustento que haya usado información privilegiada en la venta de acciones con el propósito de evitar una pérdida. Se pregunta ¿Alguien puede razonablemente creer que una persona puede usar deliberadamente información privilegiada, con los riesgos que ello conlleva, para luego autodenunciarse 48 horas más tarde?

Enseguida, el reclamante señala que la Comisión para el Mercado Financiero sanciona a su representado por infracción al deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, respecto a las compras de acciones ocurridas el día 29 de mayo de 2018. Reproduce el contenido de la norma y alega que en relación con las ventas ocurridas esa misma fecha, la Comisión para el Mercado Financiero le imputa a Gabriel Ruiz-Tagle infracción a la prohibición de uso de información privilegiada, la cual rechaza clara y categóricamente.

Acepta y asume la responsabilidad que le corresponde por infringir el Deber de Abstención, tanto respecto de la compra como de las ventas del 29 de mayo, las que fueron instruidas por Gabriel Ruiz-Tagle a poco más de un mes desde que llegó a la administración de Colo Colo, ellas no debieron hacerse y, es más, debió instruir el cese de toda transacción durante todo el mes de mayo de 2018, dado el periodo



de bloqueo corporativo. Si no lo hizo fue por desconocimiento y falta de información respecto del bloqueo, lo cual ciertamente no lo exime de responsabilidad por infringir el Deber de Abstención. Del mismo modo, instruyó las operaciones de venta del 29 de mayo, también por ignorancia acerca de la interpretación que se hizo por la ex Superintendencia de Valores y Seguros hace algunos años, en cuanto a que los estados financieros de una sociedad anónima abierta, una vez aprobados por el Directorio, constituyen información privilegiada hasta que son divulgados al mercado; señala que su experiencia es limitada en la gestión de sociedades anónimas abiertas y los deberes legales a que están afectas.

Pero –enfatisa el recurrente- no es cierto que Gabriel Ruiz-Tagle haya ordenado las ventas del 29 de mayo de 2018 para evitar una pérdida, con motivo del conocimiento de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, antes de su divulgación. Insiste en que el motivo que induce a la venta, es el alza de 25% del precio de la acción el día anterior, sumado al hecho esencial enviado por Blanco y Negro S.A. ese mismo día, dando cuenta de que el alza carecía de fundamento económico, lo cual fue interpretado de la misma manera por otros cientos de otros accionistas que salieron a vender. Para nadie es un misterio que si un activo sube su precio, en un solo día, un 25%, y en un mes un 77%, sin razón que justifique el alza, el incentivo para venderlo es evidente. Reitera que advertida la situación dio instrucciones para su auto denuncia, lo que ocurrió el 31 de mayo.

En cuanto a su negativa a haber usado información privilegiada en su beneficio, el reclamante expone acerca de las diferencias entre el deber de abstención –que reconoce infringido- y el uso de información privilegiada –el que rechaza- sosteniendo que se trata de infracciones distintas, que una no conlleva la otra necesariamente y que para que se configuren deben cumplirse elementos y requisitos diferentes y propios de cada una. Por eso, estima que es contradictoria en sí misma la



afirmación de la Comisión para el Mercado Financiero, en la Resolución Sancionatoria, donde dice: *“Así, en lo que respecta a los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, debe señalarse que en la medida que fueron aprobados por el directorio y no estaban a disposición del mercado, dichos estados financieros constituían información privilegiada, con total independencia de cómo podía ser interpretada su tendencia, ya sea negativa o positiva.”*. Porque si así fuera –dice el reclamante- no tenía motivo para malgastar varias páginas de su Resolución e instruir un largo procedimiento sancionatorio destinado a argumentar que esos Estados Financieros eran negativos y el por qué Gabriel Ruiz-Tagle se habría formado una opinión negativa de ellos, lo que lo habría motivado, a su vez, a vender sus acciones. Además, porque tal afirmación prescinde del elemento intencional, que es la base estructural de la infracción de uso de la información privilegiada para obtener beneficios.

Afirma que la Prohibición de Uso es distinta. No basta que la información tenga el carácter de privilegiada, es necesario que el poseedor la utilice con el propósito de obtener un beneficio propio o ajeno, o de evitar una pérdida (que, en último término, es también un beneficio). Nuevamente transcribe el artículo 165 y argumenta que la propia Superintendencia de Valores y Seguros ha señalado, que la Prohibición de Uso supone un elemento INTENCIONAL, que la distingue del Deber de Abstención. Así lo estableció en la Resolución Exenta N°307, de julio de 2007, de la que reproduce lo pertinente.

Luego, señala que como es obvio, la intención de procurarse un beneficio propio o ajeno sólo es posible si la información tiene la aptitud causal para producir tal beneficio, sin importar si luego se produce o no. De ahí que la información recibe el nombre de “privilegiada”, en tanto ella confiere una ventaja o asimetría en relación a los demás actores del mercado, que motiva o induce a comprar o vender. Por lo tanto, infringe la Prohibición de Uso, no el que simplemente adquiere o enajena



valores sobre los que posee información privilegiada (Deber de Abstención), sino el que utiliza la información contenida en ella con el propósito de procurarse un beneficio y ese propósito o intencionalidad está ligado necesariamente con el contenido de la información. Por eso, es indispensable que esa información y de ahí la gran diferencia con el Deber de Abstención, considerada en sí misma e independientemente del instrumento formal en que se contiene, tenga la potencialidad o aptitud de producir un beneficio. La ley exige que la información *“por su naturaleza sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos”*, es decir, debe existir una relación de causalidad entre la información y la variación de la cotización de los valores afectados, en términos tales que esta variación resulte, o deba resultar, como consecuencia directa, inmediata y necesaria de esa información.

Argumenta el recurrente que este requisito debe ser apreciado desde el punto de vista del sujeto poseedor de la información, en relación con la noción de un inversionista juicioso que señala el artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores. El juez, por tanto, debe determinar si para un hombre juicioso, la información privilegiada le permitiría obtener una ventaja patrimonial derivada de la asimetría de información.

En síntesis, el contenido de la información privilegiada, si bien no es importante para sancionar una infracción al Deber de Abstención, habida cuenta su carácter objetivo, como lo ha determinado consistentemente la jurisprudencia administrativa y judicial, resulta, en cambio, trascendental para poder imputar una infracción a la Prohibición de Uso, que supone un elemento intencional o propósito de beneficiarse con dicha información, de ahí que el contenido sí es relevante.

Continúa su exposición señalando que como es natural, nadie utiliza intencionalmente información privilegiada en beneficio propio o ajeno si esa información no tiene la potencialidad de producirle tal beneficio. Evidentemente, el beneficio perseguido es indisociable del contenido de la información. No cabe entonces sancionar como “uso de



información privilegiada”, la transacción de valores sobre los que se posee información, si la información misma no era conducente para obtener un beneficio o evitar una pérdida.

De lo dicho, la conclusión es que el contenido de la información privilegiada adquiere relevancia, no para sancionar una infracción al Deber de Abstención, pero sí para poder sancionar una infracción a la Prohibición de Uso.

Indica que lo expuesto es compartido por la Comisión para el Mercado Financiero. De hecho, para imputar a Gabriel Ruiz-Tagle la infracción a la Prohibición de Uso, tanto el Oficio de Cargos como la Resolución Sancionatoria, se fundan en que él habría enajenado acciones de Colo Colo con la intención de evitar una pérdida, dado que los resultados de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, aún no divulgados, le causaron, supuestamente, una impresión negativa, ya que auguraban una baja en el precio de la acción. Es decir, el contenido de la información es relevante.

Así entonces, si la información privilegiada, en este caso los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A. del primer trimestre de 2018, no era negativa como dice la Comisión para el Mercado Financiero, ni tampoco generaron una opinión o impresión negativa, mal pudo ser utilizada por Gabriel Ruiz-Tagle con la intención de evitar una pérdida, con lo cual la compra o venta de acciones estando en posesión de dichos Estados Financieros no divulgados, cae en la figura infraccional del Deber de Abstención, pero no en la Prohibición de Uso.

Afirma que la acusación de la Comisión para el Mercado Financiero de que Gabriel Ruiz-Tagle usó información privilegiada para evitar una pérdida no tiene ningún asidero en la realidad; porque se sustenta en el nulo entendimiento de los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A. del primer trimestre de 2018, que luego intenta refrendar manipulando la información bursátil oficial determinada según las reglas aprobadas por ella, de una manera funcional a su animosidad punitiva,



como asimismo, se basa en una lectura artificial y descontextualizada de las declaraciones prestadas ante profesionales de ese organismo y en la omisión inexcusable de antecedentes públicos que existen en su poder, cuya debida consideración exculpaba con claridad a Gabriel Ruiz-Tagle.

A continuación, el reclamante insiste en que su representado no usó información privilegiada de los estados financieros al primer trimestre de 2018, sino que la venta de acciones tiene una causa y motivación completamente diferente, que es el alza de 25% en un solo día y la ausencia de hechos esenciales que la justifiquen, ambos conocidos por todo el mercado, pero, pese a ello, en su concepto la Comisión para el Mercado Financiero construyó una acusación artificial y voluntarista sobre un supuesto uso por parte de Gabriel Ruiz-Tagle, de la información de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2018, con la intención de evitar una pérdida, para cuya conclusión debió desconocer hechos de público conocimiento, obviar hechos esenciales, despreciar el sentido común, la lógica básica y, finalmente, torcer las reglas de determinación de precios aprobadas por ella misma.

Sostiene que la tesis de la Comisión para el Mercado Financiero descansa en el supuesto equivocado de que dichos Estados Financieros eran negativos y anticipaban, entonces, una baja en el precio de la acción de Colo Colo, la baja supuestamente prevista, era de \$2,7 pesos por acción, ya que, según explica la Resolución Sancionatoria, la utilidad por acción conforme a los Estados Financieros del primer trimestre de 2017 era \$2,86 y la utilidad por acción según los Estados Financieros del primer trimestre de 2018 era de \$0,16. De esta forma, dice la Resolución Sancionatoria, Gabriel Ruiz-Tagle se formó una opinión negativa y se anticipó a la reacción negativa del mercado vendiendo sus acciones antes de que éstos se divulgaran, así dejaría de perder \$2,7 por acción vendida.



En este sentido, el reclamante alega que no es efectiva la supuesta correlación que se ha pretendido que existe entre los precios de las acciones de Colo Colo y los resultados que arrojan los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A. No es efectivo tampoco que un análisis serio pudiera considerar como negativos los resultados contenidos en los Estados Financieros pendientes de publicación. Por lo mismo, ni para Gabriel Ruiz-Tagle ni para ningún otro director era esperable -ex ante- una baja del precio de la acción, ni tampoco se lo representó, ni era razonable esperar una reacción del mercado tras la publicación de tales números, situaciones que -ex post- de hecho tampoco ocurrieron.

Argumenta que, muy por el contrario, los motivos de la venta de acciones por parte de Gabriel Ruiz-Tagle son los mismos que llevaron a cientos de accionistas a vender el día 29 de mayo, los que reitera –y ya explicados- es decir, las pérdidas que arrastraba el Club de Fútbol Colo Colo al término de 2017 conocidas ampliamente, pese a lo cual se incrementó el precio de la acción entre el 30 de abril y 25 de mayo (42%), el alza brusca de un 25% en un solo día -28 de mayo- lo que provocó la suspensión de sus transacciones, la información que se requiere por el Gerente de Operaciones de la Bolsa de Comercio al Gerente General de Blanco y Negro S.A. para que explique al mercado y al regulador el alza significativa de 25%, la que se conoce por el mercado el día 28 de mayo y al día siguiente todos los actores se vuelcan a vender sus acciones a tan atractivos precios, lo que se materializa en un volumen transado de 8,2 millones de acciones, 93 veces superior al promedio diario de acciones vendidas durante todo 2018 (88 mil). En ese contexto, Gabriel Ruiz-Tagle vende también sus acciones (4 millones). La venta masiva se explica porque si el precio de la acción es inusualmente alto y carece de fundamento económico, dado lo respondido por Blanco y Negro S.A. mediante hecho esencial al mercado, significa que se trata de un fenómeno puramente bursátil y,



por tanto, es imposible que ese nivel de precios permanezca en el tiempo. De hecho, al día siguiente se acabó la demanda por acciones y el mercado se “secó” completamente. No hubo volumen. ¿A alguien le importaron los Estados Financieros? A nadie. Por ejemplo, Blanco y Negro S.A. terminó el ejercicio 2018 con una utilidad de más de 4.000 millones, y tras reportar al mercado esos resultados, la acción varió 0,0%. El precio de cierre de \$264,68 se mantuvo igual antes y después del 11 de abril de 2019, cuando se dieron a conocer mediante Hecho Esencial. Así también lo concluye el profesor Felipe Aldunate Anfossi, de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la P. Universidad Católica de Chile, y Doctor por la Universidad de Stanford, EEUU, según lo que reproduce. Es decir, dice el recurrente, sobre la base de hechos públicos y conocidos por el mercado que Gabriel Ruiz-Tagle, junto a muchos otros accionistas, vendieron 8,2 millones de acciones ese día 29 de mayo, 93 veces más que el promedio diario, buscando una utilidad esperada de al menos \$140 pesos por acción para quienes habían comprado antes del 30 de abril (\$320-\$180) y, al menos \$65 pesos por acción para quienes compraron al menos 2 días antes (\$320-\$255), sin que los Estados Financieros hayan tenido incidencia alguna. Pero, lamentablemente, la Comisión para el Mercado Financiero está obsesionada con un supuesto uso de información privilegiada a raíz de una supuesta opinión negativa de Gabriel Ruiz-Tagle acerca de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, que, según sus cálculos, le permitía evitar una pérdida de \$2,7 pesos por acción, si las vendía anticipándose a la supuesta reacción negativa del mercado.

A raíz de lo dicho, el reclamante califica de falso también lo que dice la Comisión para el Mercado Financiero, que Gabriel Ruiz-Tagle supo que el precio de la acción era inusualmente alto y que no se sostendría, fruto de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018. Los datos que permitieron concluir aquello eran públicos y



ampliamente conocidos por el mercado, precisamente por ello se vendieron, el 29 de mayo, 8,2 millones de acciones, 93 veces más que el promedio de acciones vendidas en todo 2018. Todo el mercado sabía que el 29 de mayo era una oportunidad única e irrepetible, y así está demostrado. Además, dichos Estados Financieros ninguna información negativa entregaban, ni tampoco generaron ninguna opinión negativa que haya motivado la venta de acciones. Por el contrario, eran muy positivos y en ello hay amplio consenso.

Pero, aun cuando fuera cierto que los Estados Financieros del primer trimestre de 2018 entregaban información negativa, llama poderosamente la atención que para la Comisión para el Mercado Financiero un beneficio esperado de \$2,7 por acción, que se derivaría de dicha información financiera negativa, sería la causa de la venta. Ello, por cuanto es imposible y contrario a toda lógica que \$2,7 por acción prevalezca por sobre una utilidad esperada de \$140 por acción, que es la que se origina del fenómeno bursátil descrito y era de público conocimiento para todo el mercado. Sin intención de ofender a los profesionales de la Comisión para el Mercado Financiero, pero \$140 es mayor que \$2,7, casi 67 veces más. Y si hay que encontrar la causa de una venta, parece más razonable encontrarla en la utilidad de \$140 por acción, no en \$2,7.

Sostiene que el delirio llega a tal extremo, que para la Comisión para el Mercado Financiero la motivación de Gabriel Ruiz-Tagle para vender 4 millones de acciones el 29 de mayo eran los Estados Financieros, pero no la misma motivación que llevó a varios cientos de accionistas a vender otras 4 millones de acciones el mismo día. Vale decir, todos tuvieron iguales motivos para vender, menos uno.

Y esta –a su juicio- es sólo una de las arbitrariedades y sinsentidos de la Comisión para el Mercado Financiero.

Enseguida, el reclamante examina el raciocinio de la Comisión para el Mercado Financiero en cuanto al uso de información privilegiada,



esto es: ““(…) la información contenida en dichos estados financieros consta que, al 31 de marzo de 2018, la Sociedad mostraba una ganancia trimestral después de impuestos de M\$15.665, la que se compara negativamente con la ganancia del primer trimestre del año 2017, que fue de M\$286.001. Asimismo, la utilidad por acción en el primer trimestre de 2018, fue de \$0,16, en circunstancias que, durante el primer trimestre de 2017, fue de \$2,86” (página 4 de la Resolución Sancionatoria).

Agrega que, para confirmar su tesis, la Comisión compara el precio de la acción Colo Colo antes y después de divulgarse los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, según el cuadro que incorpora, el que muestra un 16% menos en el precio de la acción entre el 29 y 30 de mayo, después de conocidos los Estados Financieros, verificando una importante caída. Por consiguiente, la Comisión considera que la venta ordenada por Gabriel Ruiz-Tagle el día 29 de mayo de 2018 estuvo motivada por su conocimiento de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, aun no divulgados, cuyos números eran negativos en comparación con los del primer trimestre del año 2017 ““(…) que dentro de los elementos que el Investigado 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 Investigado, 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.”. Así, continúa la Comisión, las ventas de Gabriel Ruiz-Tagle “fueron efectuadas con una asimetría de información, que la normativa sobre información privilegiada busca precaver, de modo tal que el Investigado pudo vender acciones amparándose en la ventaja que le daba una



información de la que carecía el mercado y sus contrapartes". Reproduce, además, párrafos del Informe Final del Fiscal sobre este aspecto y señala que la Comisión también aduce que Gabriel Ruiz-Tagle, según sus declaraciones, vendió acciones porque el precio estaba inusualmente alto y que superaba su valor económico y que pensaba que dicho precio no se sostendría y esa conclusión la obtuvo de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018. Esta afirmación, en concepto del reclamante, se basa en una lectura antojadiza y cuidadosamente selectiva de su declaración.

En conclusión, expresa el recurrente, la Comisión para el Mercado Financiero estimó que Gabriel Ruiz-Tagle vendió sus acciones teniendo en consideración los malos resultados que mostraban los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, aprovechándose de esa forma de información privilegiada que le permitió prever y anticiparse a una reacción negativa del mercado.

Acto seguido, resume la tesis de la Comisión y la controvierte, manifestando que lo único cierto es que Gabriel Ruiz-Tagle conocía los Estados Financieros de la sociedad Blanco y Negro al 31 de diciembre de 2018 y afirma que éstos no contenían información negativa, tampoco anunciaban una caída en el precio de la acción, por lo cual, cuando Gabriel Ruiz-Tagle vendió sus acciones no hubo un propósito de evitar una pérdida a raíz de una supuesta impresión negativa.

Explica que para sustentar el carácter negativo de esos Estados Financieros, la Comisión para el Mercado Financiero los compara con la utilidad que mostró los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A. al mismo período del ejercicio anterior, esto es, al 31 de marzo de 2017, es decir, en el 1er. trimestre 2017, igual a M\$286.001 y en el 1er. Trimestre 2018, igual a \$M15.665. Acto seguido, la Comisión hace una comparación entre el precio de la acción el día anterior y posterior a la divulgación de los Estados Financieros del primer trimestre de 2017, para constatar una variación negativa de 2,5% (de \$159 a \$155). Luego,



si el año 2017 la acción de Colo Colo bajó un 2,5% desde su precio de \$159, ante una utilidad reportada de \$286 millones, era previsible que el año 2018, si el precio de la acción estaba mucho más alto (\$300) y la utilidad a reportar era de \$16 millones, la caída sería, al menos en teoría, más pronunciada. Según la Comisión esa baja en el precio de la acción Colo Colo efectivamente ocurrió y fue de un dramático 16% (\$300 el día 29 de mayo de 2018 versus \$252 el día 30 de mayo de 2018).

Argumenta el reclamante que antes de analizar si esa reacción del mercado fue tal, es pertinente evaluar, desde el punto de vista de un inversionista juicioso (según el artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores) si la metodología empleada por la Comisión de comparar los Estados Financieros de iguales trimestres, pero de ejercicios distintos (Primer Trimestre de 2017 versus Primer Trimestre de 2018), es suficiente como para formarse una idea de la situación financiera de la Compañía y tomar decisiones de inversión.

Explica que la Comisión sostiene que la metodología de comparación trimestral con igual trimestre del año anterior, se justifica en que las sociedades abiertas que reportan bajo IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) están obligadas por la Circular N°1924, de 2009, de la Superintendencia de Valores y Seguros, a presentar sus Estados Financieros de acuerdo a esa estructura, lo que además es consistente con la normativa internacional sobre la materia (Informe Final de Investigación, Oficio Reservado UI N°422, de 10 de abril de 2019, numeral 33, página 19).

El reclamante concuerda con la Comisión en que dicha forma de presentar los Estados Financieros conforme a una estructura determinada de comparación trimestral, permite una mejor y más eficiente lectura. Pero –alega- eso no significa que sea una metodología apropiada para un inversionista de analizar la situación financiera de una Sociedad, pues entrega información sólo parcial, que en ningún



caso puede estimarse como conclusiva. Si bien en la comparación se observa una tendencia negativa, ese ejercicio adolece de gravísimos defectos metodológicos que lo hacen completamente parcial y ajeno a la realidad.

Sostiene que no discute la pertinencia formal de comparar dos trimestres iguales de ejercicios distintos, pero otra cosa muy distinta es sostener, como hace la Comisión, que de ello puede deducirse la situación financiera de una empresa, esto es especialmente cierto tratándose de una sociedad “no habitual” como es un club de fútbol. La información que proporcionan dos trimestres iguales de ejercicios distintos, de manera aislada, es incompleta, parcial e insuficiente porque no considera, simplemente omite, todo lo ocurrido en el tiempo intermedio, siendo sumamente relevante lo sucedido en la sociedad Blanco y Negro en los trimestres inmediatamente anteriores al primero de 2018, ya lejos de ser negativa y pronosticar una caída en el precio de la acción de Colo Colo, era sumamente positiva, pues demostraba que el Club, tras tres trimestres consecutivos de desastrosas pérdidas, se comenzaba a recuperar financieramente, lo que se consolidaría a fines de 2018, obteniendo importantes utilidades por cerca de 4 mil millones de pesos.

Se presenta en el recurso una tabla sobre los resultados, los que fluctúan, entre marzo de 2017 en M\$286.001 a M\$3.289.000 en diciembre de 2018, pasando por cifras negativas entre junio y diciembre de 2017, de lo que concluye el reclamante que las utilidades del primer trimestre de 2017 de M\$286.001, que la Comisión usa como punto de comparación, fueron seguidas sucesivamente por pérdidas en cada trimestre, de modo que el ejercicio del año 2017 culmina con pérdidas por M\$3.002.989, información que se encontraba disponible al público inversionista en general y a Gabriel Ruiz-Tagle en particular, antes de la sesión de directorio de 28 de mayo de 2018, donde se aprobaron los Estados Financieros al 31 de marzo de 2018.



Por consiguiente, si se efectúa la misma comparación que hace la Comisión, pero entre el primer trimestre de 2018 y el que inmediatamente le precedió, el cuarto trimestre de 2017, la diferencia es abismante y más que suficiente como para concluir que los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, lejos de representar un mal resultado, eran positivos, de modo que no auguraban ningún retroceso en el precio de la acción, ni nadie se lo representó de esa forma.

De lo expuesto, según el recurrente, la conclusión obvia es que la información contenida en los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, no era negativa, sino por el contrario, bastante positiva, si se consideran las cuantiosas pérdidas que le precedieron, conocidas ampliamente por todo el mercado. En virtud de ello, es imposible sostener que era esperable una reacción negativa del mercado a la divulgación de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018.

Por lo tanto, no es efectivo que Gabriel Ruiz-Tagle se haya formado una opinión negativa acerca del desempeño de Blanco y Negro S.A., por el hecho de observar una utilidad en el primer trimestre de 2018 de M\$15.665, menor a la del mismo trimestre del año anterior, M\$286.001. Y así, tampoco es efectivo que haya vendido sus acciones para evitar la pérdida que causaría el negativo resultado de la Sociedad. El ejercicio que efectúa la Comisión, por lo tanto, si bien puede ser formalmente correcto, en términos de comparar iguales trimestres de ejercicios distintos, es sin lugar a dudas notoriamente incompleto e insuficiente como para sacar conclusiones. Ningún análisis serio simplemente descarta como irrelevante lo ocurrido en una Compañía los trimestres inmediatamente precedentes. Mucho menos si lo que se pretende es imputar un delito, como hizo la Comisión.

Entonces, continúa el recurrente, si la premisa sobre la que actúa la Comisión de que los Estados Financieros al primer trimestre de 2018 entregaban información negativa del performance de la Sociedad es falsa, la conclusión que de ella se extrae, en orden a que dichos



Estados Financieros anticipaban una caída en el precio de la acción, también es falsa. Y esta falsedad se confirma al comprobar los precios observados en la Bolsa de Comercio de Santiago los días posteriores.

Pero, incluso comparando iguales trimestres de ejercicios distintos, es falso que los estados financieros fueran negativos, ya que debe considerarse que el resultado positivo del primer trimestre del año 2017 obedeció a la venta de un jugador a un club de fútbol en el extranjero con un impacto en resultados de \$M633.012, mientras que el primer trimestre de 2018, no hubo ventas de ese tipo. Esta información fue entregada a Gabriel Ruiz-Tagle y los demás directores en la sesión de Directorio del 28 de mayo de 2018. Por tanto, mal se pudo generar una opinión negativa de los resultados.

Luego, la diferencia observada entre la utilidad del primer trimestre de 2017 de M\$286.001 y la del primer trimestre de 2018 de M\$15.665 tiene un sesgo muy importante que hace que sean incomparables. Destaca que en la sesión de Directorio de 28 de mayo de 2018, donde se aprobaron los Estados Financieros al primer trimestre de 2018, el Gerente General dio explicaciones a los directores de la razón de la diferencia en resultados, la venta del jugador Rodríguez, lo cual hace más imposible todavía que Gabriel Ruiz-Tagle se haya formado una opinión negativa acerca de los resultados de la Compañía. De hecho, dice el recurrente, si se depura el resultado del primer trimestre de 2017 quitando el efecto que tuvo la venta del jugador Martín Rodríguez al Cruz Azul de México, para hacerlo comparable con el primer trimestre de 2018, donde no hubo ventas de ese tipo, ocurre que el resultado del primer trimestre 2017 deja de ser M\$286.001, pasando a ser -M\$350.000. En consecuencia, los resultados del primer trimestre de 2018 eran muy positivos y no pudieron inducir al investigado a la venta que se le cuestiona usando información privilegiada para evitar pérdidas.



Indica que su representado fue informado de la situación con detalles, según dan cuenta las Actas que transcribe de la respectiva Sesión de Directorio de 28 de mayo de 2018, careciendo los estados financieros de la aptitud para inducir a la venta, corroborado por los dichos del Gerente General y de otros directores, los que reproduce.

Enseguida, indica que la acción de Colo Colo no varió su precio una vez liberados los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A., confirmando que no tenían información negativa ni pudieron generar tal impresión, controvirtiendo así los argumentos de la Resolución impugnada que consigna: *“En dicho contexto, consta que el precio de cierre de la acción Colo Colo al 30 de mayo de 2017, esto es, antes de conocerse los estados financieros al 31 de marzo del mismo año, fue de \$159; mientras que el precio de cierre al 29 de mayo de 2018 fue de \$300, esto es, el último precio de cierre antes de conocerse los resultados al primer trimestre.”* y *“9. El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo el día 30 de mayo de 2018, posterior a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2018, fue de \$252, lo cual representa una baja de un 16% respecto del precio de cierre antes de conocerse dichos estados financieros; (...)”*.

Discute estas argumentaciones, sosteniendo que lo primero que destaca es que la Comisión compara el precio de cierre de la acción con el precio promedio ponderado, no obstante que ambos son cosas completamente diferentes, siendo la comparación manifiestamente errada porque, de acuerdo a la información bursátil oficial proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago al mercado, la variación del precio de la acción Colo Colo, los días 29, 30 y 31 de mayo de 2018, antes y después de conocerse los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, fue 0,0% y no -16% como lo indica la Comisión. El título no experimentó ninguna caída en tales fechas. Vale decir, la reacción del mercado fue neutra. Incorpora aquí Extractos del Boletín Bursátil 29, 30 y 31 de mayo de 2018, Bolsa de Comercio de Santiago,



en la que bajo la columna “Cierre” se lee \$300 sin mayores precisiones de fechas.

Explica que la Comisión para el Mercado Financiero usó el precio promedio ponderado de las transacciones del día 30 de mayo y no el precio de cierre porque, dada la “baja liquidez de la acción”, los precios de cierre oficiales no habrían sido “(...) *representativos de la forma en que el mercado interpretó los estados financieros de la Compañía (...)*” (Informe Final de Investigación, Oficio Reservado UI N°422, de 10 de abril de 2018, numeral 37, página 21) y fue así porque la “(...) *metodología de cálculo del precio de cierre según indica el Manual de Fijación de Precio de Cierre Oficial de la Bolsa de Comercio de Santiago, considera diversas reglas, de montos mínimos transados y condición de liquidación para el cálculo del precio promedio ponderado, las cuales en caso de no cumplirse, establecen que se debe mantener el precio de cierre del día anterior.*” (Informe Final de Investigación, Oficio Reservado UI N°422, de 10 de abril de 2018, numeral 37, página 21).

Según el reclamante sin decirlo explícitamente, lo que señala la Comisión para el Mercado Financiero es que, dado que las transacciones registradas el día 30 de mayo no cumplían los requisitos previstos por la normativa bursátil para fijar precios promedios ponderados, el precio oficial aplicable para todos los efectos era el precio de cierre del día anterior. Es decir, en términos sencillos, de haber hecho referencia al precio de cierre oficial, que es el efecto que resulta de la mera aplicación de la Normativa Bursátil Aprobada por la misma Comisión, tendría que haber considerado el precio del día anterior, que fue en este caso de \$300. Pero, como ese precio oficial echaba por tierra su tesis, optó por inventarse un precio funcional a su teoría, pasando por alto las normas de fijación de precios que ella misma aprobó. Sin embargo, la Bolsa de Comercio de Santiago, según las normas bursátiles aprobadas por la Comisión para el Mercado



Financiero, ha certificado oficialmente que el precio de la acción Colo Colo los días 30 y 31 de mayo fue de \$300, no \$252 como dice la Comisión. Incluye aquí un documento, de fecha 20 de noviembre de 2019, que muestra una firma sin nombre sobre la leyenda Bolsa de Comercio de Santiago y en el que se describen en columnas con títulos correspondientes a las fechas, las unidades, monto en pesos, precios mayor, menor, medio y de cierre, donde se lee en los días 30 y 31 de mayo en las columnas de precios mayor, menor y medio (1) y cierre \$300. Ese (1) significa según el mismo documento “*No registró transacciones susceptibles de fijar precios, conforme a la normativa bursátil vigente*”. Agrega que el “Manual de Fijación de Precio de Cierre Oficial de la Bolsa de Comercio de Santiago” fue aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros y luego Comisión para el Mercado Financiero mediante las Resoluciones Exentas N°108, de 2018, vigente al tiempo de los hechos, y la N°5711, de 2019, versión actual, efectiva a contar de octubre de ese año, de la que también incorpora su carátula.

Pero, reitera el recurrente, utilizar como referencia el precio de cierre tal como lo mandataba la normativa bursátil del Manual aprobado por la Comisión para el Mercado Financiero demostraría que la teoría del caso contra Gabriel Ruiz-Tagle no funcionaba, no pudo invocar las referencias de precios oficiales de la Bolsa de Valores de Santiago, por lo tanto, la Comisión consideró el precio promedio ponderado de las transacciones de los días 30 y 31 de mayo de 2018, como si fueran representativas de la reacción del mercado.

Estas transacciones –explica el reclamante- “representativo de la forma en que el mercado interpretó los estados financieros de la Compañía” –en palabras de la reclamada- están constituidas por la única transacción del día 30 de mayo de 2018, en que se vendieron apenas 1877 (mil ochocientos setenta y siete) acciones, por un total de \$473.003 (cuatrocientos setenta y tres mil pesos) y la única del día



siguiente, 31 de mayo, en que se vendieron 627 (seiscientos veintisiete) acciones, por un total de \$173.679 (ciento setenta y tres mil seiscientos setenta y nueve pesos). Por consiguiente, el total en los dos días siguientes a la liberación de los Estados Financieros fue la venta de 2504 acciones, por un total de \$646.682 pesos; las acciones transadas esos dos días representan apenas el 0,0025% del total accionario, y aproximadamente el 0,02% de los accionistas de la Compañía, cuyo capital suscrito y pagado está dividido en 100 millones de acciones y la Sociedad tiene aproximadamente 10 mil accionistas, que la hacen la sociedad anónima abierta más atomizada de Chile.

Inexplicablemente y de manera contraria a todo criterio de razonabilidad –dice el reclamante- la Comisión para el Mercado Financiero estima que esas operaciones por cantidades y montos ínfimos, son lo suficientemente importantes como para considerarlas como representativas de la reacción del mercado en general. Agrega que es contrario a la lógica y al sentido común más elemental concluir que esas transacciones responden a una reacción del mercado ante esos Estados Financieros. Además, contraviene directamente la normativa bursátil aprobada por la Comisión, conforme a la que esas transacciones mínimas deben ser descartadas por las bolsas de valores, pues no son representativas del comportamiento y tendencias del mercado y sus precios no se informan al público general.

En este sentido concluye que es precisamente la metodología de precio promedio ponderado usada por la Comisión para el Mercado Financiero, consistente en la simple operación aritmética de dividir el monto total transado por el número de acciones, la que NO ES representativa de la forma como el mercado reaccionó a los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, porque dicha metodología tiene el gravísimo defecto de prescindir de la variable volumen transado, que resulta esencial para recoger de modo fidedigno la tendencia y comportamiento del mercado. Agrega que, además, contradice sus



propios actos, ya que en el caso que menciona (Lan Chile) consideró el precio de cierre para analizar el comportamiento del mercado posterior a la divulgación de Estados Financieros, nunca precios promedio ponderado como ahora se pretende. Afirma que las transacciones referenciales fueron por volúmenes y montos minúsculos, de modo que, de acuerdo a la normativa dictada por la propia Comisión, “*no fueron susceptibles de fijar precio*”. Por lo tanto, tales operaciones no fueron representativas del comportamiento del mercado y, por consiguiente, no es efectivo que éste haya reaccionado negativamente a la divulgación de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, en su concepto.

Luego el recurrente señala que la Comisión sostiene que uno de los motivos para no usar el precio de cierre oficial es la baja liquidez de la acción Colo Colo, alegación que considera manifiestamente improcedente, porque en el “Manual de Fijación de Precios de Cierre Oficial”, se fijan normas precisas de determinación de precio de cierre, incluyendo reglas para los casos de los instrumentos de baja liquidez, como es la acción de Colo Colo, expresamente contemplada en la última versión del año 2019.

Reproduce el texto del Manual en lo pertinente y se extiende en explicaciones sobre los objetivos de las Bolsas de Comercio, para llegar a que se concede al Director de turno la facultad de objetar y determinar un precio de cierre que sea representativo, en el evento que no lo sea, dándole las pautas para hacerlo, entre ellas, las transacciones del día, las variaciones de precio, los volúmenes transados y otros antecedentes que sirvan para definir una tendencia del mercado; sin embargo, en el caso –enfatisa el compareciente- no se hizo uso de dicha facultad y permaneció en \$300 que es el precio que mejor representaba al mercado, a su juicio, atendido el poquísimo volumen y bajísimos montos observados esos días.



Continúa reiterando que la reacción del mercado ante el conocimiento de los Estados Financieros fue neutra, por eso, hubo un mínimo de transacciones registradas, las que no pueden ser consideradas por atentar contra la ciencia financiera y la normativa vigente y, además, considerarlas conduce al absurdo que el precio promedio ponderado no puede invocarse para ciertas operaciones como fijar presencia bursátil, determinar el precio de mercado para efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones, ni para efectos tributarios o financieros. Pero, sí sería idóneo para imputar delitos, aun cuando ni siquiera puede ser objeto de un certificado por el centro bursátil respectivo.

Atribuye la reacción neutra del mercado a que es concordante con el hecho incontrovertible de que la situación financiera de la empresa venía experimentando una mejora sostenida en comparación con los Estados Financieros del último trimestre de 2017 e incluso con respecto al primer trimestre del ejercicio 2017, los cuales la Comisión –en su concepto- prefirió obviar para no perjudicar su teoría del caso.

Por último, en este capítulo, señala que aun aceptando el precio promedio ponderado utilizado por la Comisión, la reacción del mercado no fue negativa ante los Estados Financieros del primer trimestre de 2018. El precio simplemente se ajustó a sus niveles regulares tras el alza violentísima del 28 de mayo, el “pulso bursátil”, según explica a continuación, repitiendo los datos sobre el alza de precios de la acción de Colo Colo, concluyendo que la acción se estabilizó en \$260 pesos por muchos días más, lo que significa una reacción positiva en comparación con los precios con que se venía transando de forma previa al pulso bursátil del 28 de mayo. Inserta un gráfico en apoyo a sus argumentaciones y señala que si la Comisión esperaba una reacción negativa, el precio debió bajar lo que no ocurrió, aunque ciertamente el día 28 de mayo sucedió algo anormal, lo que fue informado y suspendidas las transacciones, pero no puede utilizarse ese



fenómeno para demostrar una reacción negativa. Adiciona como argumentos que el núcleo esencial del reproche que cabe formular a quien usa información privilegiada es la asimetría de información. Si no se produce tal asimetría, es porque esa información no era privilegiada y no hay nada que reprochar, a lo que agrega que si la información hubiere sido relevante quien compró el mismo día las acciones vendidas por el investigado el día 29 de mayo, el señor Mosa, no lo habría hecho si los estados Financieros hubieran contenido información relevante que indujera a comprar o vender. Señala que conoce la compra realizada por el señor Mosa, porque fue sancionado por infringir el bloqueo corporativo y reproduce una publicación periodística sobre los dichos del mencionado.

Afirma que el hecho que frente a una misma información financiera (aún desconocida), dos directores hayan actuado de manera inversa, demuestra la falta de idoneidad de dicha información financiera, para augurar que el precio reaccionaría irremediablemente a la baja y demuestra asimismo que Gabriel Ruiz-Tagle no actuó con ventaja o privilegio alguno respecto de los demás agentes del mercado. Así, pierde sustento la tesis de la Resolución Sancionatoria de que Gabriel Ruiz-Tagle actuó con asimetría de información y demuestra, además, que la información contenida en los Estados Financieros no tenía ninguna aptitud para incidir en la cotización de la acción, de forma tal que su conocimiento no pudo ser la causa o motivo de la venta.

Examina la conducta del señor Mosa y señala que no pudo argumentar en defensa del investigado señor Ruiz-Tagle, en su oportunidad, en este sentido, porque la Unidad de Investigación Comisión dilató injustificadamente la agregación de la información solicitada al gestor y luego decidió hacer anónimos a los clientes. Refiere aquí la ausencia de una resolución que, excepcionalmente, declarara la reserva de la información, además del no uso del artículo 43 del Decreto Ley N° 3.538 y alega la transgresión del derecho



esencial a acceder a las piezas de un expediente, lo que, naturalmente, constituye un vicio mayor del procedimiento sancionatorio, ya que se denegó a Gabriel Ruiz-Tagle el acceso a información sustantiva que podría haber justificado de mejor manera sus alegaciones y defensas, como, por ejemplo, citar a declarar a Aníbal Mosa. Cita un caso de anulación por no permitir acceder a un elemento de prueba y concluye que es evidente la grave afectación del derecho de defensa, razón más que suficiente para enmendar la Resolución Sancionatoria en conformidad a derecho. Esta es una muestra más –dice el recurrente– del atropello sistemático de la Comisión para el Mercado Financiero a las garantías procesales más elementales de un procedimiento administrativo sancionatorio.

Enseguida, se dedica a examinar las razones por las que el señor Ruiz-Tagle decidió vender el día 29 de mayo las acciones de Colo Colo, reproduciendo los dichos prestados en la investigación y reiterando los argumentos sobre las alzas de precio, el informe del Club requerido por la Bolsa de Comercio acerca de la inexistencia de un hecho esencial, destacando que la venta obedeció a la idea de financiar un futuro aumento de capital en el Club, sin que tuviera influencia alguna el conocimiento de los Estados Financieros, unido a que el día 29 de mayo se transaron otras 4,2 millones de acciones más, cuando el promedio diario observado durante el 2018 es de 88 mil diarias aproximadamente, repitiendo, nuevamente, que en tal circunstancia coinciden las declaraciones del señor Mosa y del gerente general e insistiendo en la reacción neutra del mercado ante el conocimiento de dichos Estados Financieros.

Luego, hace notar que la Comisión para el Mercado Financiero hace un uso antojadizo y descontextualizado de la declaración de Gabriel Ruiz-Tagle. Simplemente toma lo que le conviene y desecha aquello que no le sirve. Esa práctica es jurídicamente inaceptable, especialmente en el contexto de un procedimiento sancionatorio donde



el Estado ejerce su potestad punitiva. La confesión del investigado, en este caso, Gabriel Ruiz-Tagle, es indivisible. Fue claro y directo al señalar que los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A. no contenían ninguna información o variación que diera razones para comprar o vender y esa declaración fue prestada con la más absoluta buena fe en el contexto de una Colaboración Compensada, donde es un requisito esencial para que la Comisión para el Mercado Financiero otorgara los beneficios del artículo 58 del Decreto Ley N° 3.538 (que luego otorgó) que los antecedentes que se proporcionen sean veraces, fidedignos y comprobables.

Continúa exponiendo que la tesis espuria de la Resolución Sancionatoria es que Gabriel Ruiz-Tagle vendió acciones el día 29 de mayo dado que *“el precio alcanzado por la acción ese día no reflejaba su valor económico”* (página 30) y esa convicción la alcanzó gracias a la información de los Estados Financieros del primer trimestre de 2018: *“(…) 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 Investigado, 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 (…)*”. Destaca el lenguaje condicional que usa la Comisión, esto es, *“habría sido parte de”, “le habría permitido concluir”*. Es decir, según el reclamante, ni ella misma está segura de sus dichos y sostiene que es verdaderamente grosero que se sancione a una persona sobre la base de conjeturas. El estándar de convicción para imponer sanciones es más exigente que un simple *“podría ser”*. De hecho, es de *“convicción más allá de toda duda razonable”*, consecuencia inevitable del principio de presunción de inocencia y así lo ha reconocido la propia Comisión para el Mercado Financiero en el pasado. Cita varias resoluciones en tal sentido.



Repite el análisis ya referido sobre los movimientos del mercado y concluye que el alza de precio de la acción obedeció a la presión compradora ejercida por el señor Mosa y que la corrección de ese precio a la baja se debió, no a los Estados Financieros del primer trimestre de 2018, sino que al fin de esa presión.

Resalta que la Comisión no se refiere al alza exponencial del precio de la acción de Colo Colo en un solo mes (30 de abril a 28 de mayo), como una explicación al motivo de la venta de Gabriel Ruiz-Tagle. Reitera el reclamante que, en el caso de la sociedad Blanco y Negro, el valor de la acción no tiene ninguna relación con la situación patrimonial de la Compañía, como se demuestra –a su juicio- en el gráfico que incorpora y afirma que, incluso aumentando el patrimonio, el precio de la acción cae, lo que termina por demostrar que los Estados Financieros fueron absoluta y totalmente irrelevantes.

Por último, argumenta el compareciente y sólo para efectos de análisis, asumiendo como verdadero un hecho falso, que es la supuesta opinión negativa que tuvo Gabriel Ruiz-Tagle acerca de los Estados Financieros, es ilustrativo visualizar lo poco creíble que es la tesis de la Comisión, de que Gabriel Ruiz-Tagle vendió sus acciones influenciado por los supuestos malos resultados del primer trimestre de 2018. Recuerda que en la página 4, numeral 6 de la Resolución Sancionatoria se dice: *“De acuerdo a la información contenida en dichos estados financieros consta que, al 31 de marzo de 2018, la Sociedad mostraba una ganancia trimestral después de impuestos de M\$15.665, la que se compara negativamente con la ganancia del primer trimestre del año 2017, que fue de M\$286.001.” “Asimismo, la utilidad por acción en el primer trimestre de 2018, fue de \$0,16, en circunstancias que, durante el primer trimestre de 2017, fue de \$2,86.”.*

Es decir, explica el recurrente, había una diferencia de \$2,7 por acción si se compara el primer trimestre de 2017 con el primer trimestre de 2018, que resulta de restar \$0,16 a \$2,86. Entonces, razona la



Comisión, al revisar estos Estados Financieros supuestamente negativos, Gabriel Ruiz-Tagle habría previsto que perdería \$2,7 pesos por cada una de sus acciones. La decisión entonces, es vender acciones para evitar una pérdida, o lo que es lo mismo, obtener un beneficio de \$2,7 pesos por cada acción vendida. Tal supuesta motivación de venta es derechamente irracional, porque desafía las más elementales leyes de la lógica, la matemática más sencilla y todo el sentido común.

Dice que la razón de las ventas la explicó Gabriel Ruiz-Tagle en su declaración ante la Comisión para el Mercado Financiero de 9 de octubre de 2018 y consta en antecedentes públicos; al 29 de mayo de 2018, día de la venta, la acción Colo Colo había alcanzado un altísimo precio, \$320, que era muy superior al precio de cierre que había registrado la acción tan sólo un mes antes, de \$180, del día 30 de abril de 2018 y superior también a los \$319 que registró el día anterior, 28 de mayo, cuando la acción fue suspendida. Esa gigantesca diferencia, en específico el alza de 25% en un solo día, el 28 de mayo, con respecto al precio de cierre de \$255 del día hábil anterior, 25 de mayo, no estaba sustentada en nada, era un fenómeno meramente bursátil derivado de la intensa actividad compradora de Aníbal Mosa y esa ausencia de fundamento económico era un hecho conocido por el mercado, derivado de muchos hechos públicos, como la disputa por el poder político del club, las brutales pérdidas de todo 2017, por \$3.000 millones, la ausencia de hechos esenciales económicos en el trimestre y, específicamente lo informado por el Gerente General de Blanco y Negro S.A. a la Bolsa de Comercio de Santiago, mediante hecho esencial en carta de 28 de mayo de 2018, donde indica que no hay hechos relevantes ni circunstancias especiales que expliquen el alza de 25%.

Afirma que la diferencia entre \$180 pesos que valía la acción el día 30 de abril y el máximo que registró el día 29 de mayo, de \$320, significa una utilidad por acción de \$140 pesos. Es decir, si Gabriel



Ruiz-Tagle decidía vender sus acciones, tendría una utilidad de \$140 pesos por cada una de sus acciones. Asegura que esa fue la causa y motivo de su decisión de vender, asegurando que jamás usó información privilegiada.

Enseguida, explica el cambio de la actitud compradora por vendedora que asumió el mismo día 29 de mayo el señor Ruiz-Tagle, señalando que esa compra es una competencia existente desde varias semanas atrás entre Gabriel Ruiz-Tagle y Aníbal Mosa por hacerse de acciones de Colo Colo. Hace presente también que, en el caso de Inversiones III Limitada, la sociedad a través de la cual actuaba Gabriel Ruiz-Tagle, las órdenes a los corredores de Bolsa se hacían verbalmente por vía telefónica. Así, la compra de 108.124 acciones a través de Banchile Corredores de Bolsa S.A. corresponde a la parte que se alcanzó a ejecutar de una orden dada días antes verbalmente, que no había sido revocada y que constituye una práctica común en el mercado de valores, ampliamente usada por las corredoras de bolsa y conocida por la Comisión, de modo que no es efectivo el sustento en cuanto a que la orden se dio el mismo día 29 de mayo, y se ejecutó parcialmente entre las 9:36 y las 9:38 horas, ya que era remanente de una instrucción verbal permanente “a precio de mercado” dada con anterioridad y que se reingresó administrativamente ese día, como habitualmente ocurre.

Corrobora la efectividad de sus aseveraciones; i. El mercado bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago abre a las 09:30:00 horas, con lo cual, es evidente que la orden número 1367857330, por 161.098 acciones, ingresada antes de la apertura, a las 09:24:14, corresponde al reingreso administrativo del remanente de una orden anterior y, ii. Nadie da una orden por “161.098 acciones”. Las órdenes se dan habitualmente por números cerrados, con lo cual, es evidente también que se trata del reingreso administrativo previo a la apertura del remanente de una orden anterior.



Lo dicho –sostiene el recurrente– es consistente con las declaraciones prestadas ante la Comisión por el corredor de Banchile Cristián Araya Montalbán, de 7 de febrero de 2019, las que se desestiman sin dar razón alguna, quien recuerda específicamente haber recibido una orden de venta el día 29 de mayo, pero no una orden compra, lo que confirma que esta última fue un reingreso automático de una orden anterior no revocada. Transcribe los dichos.

A continuación el reclamante dedica sus alegaciones a sostener que la sanción de inhabilidad impuesta por la Resolución Sancionatoria es ilegal, porque está establecida para un delito que no ha sido determinado y que además es diferente de la infracción por la que se formuló cargos y sancionó a Gabriel Ruiz-Tagle.

En este capítulo de la impugnación el recurrente indica que la Comisión aplicó a Gabriel Ruiz-Tagle la pena accesoria de inhabilidad temporal de 5 años, para ejercer el cargo de director o ejecutivo principal de una entidad fiscalizada por ella. Para proceder de ese modo, resolvió que Gabriel Ruiz-Tagle cometió los delitos de las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores.

La Resolución Sancionatoria expresa esa decisión de la siguiente manera: “2. *Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, RUT N° 6.370.783-K la sanción accesoria 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, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g) de la Ley N°18.045 (...)*” (páginas 36 y 37).

Indica que las figuras de las letras e) y g) del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, son simples delitos penales de acuerdo a la definición del artículo 1° del Código Penal en relación con los artículos 3 y 21 del mismo Código y su investigación, conocimiento y juzgamiento es competencia exclusiva del Ministerio Público y los Tribunales con competencia en asuntos penales, de acuerdo a lo preceptuado por los



artículos 76 y 83 de la Constitución Política y los artículos 1, 2 y 3 del Código Procesal Penal. Por ende, no puede la Comisión para el Mercado Financiero pretender condenar a Gabriel Ruiz-Tagle por la comisión de un delito cuya investigación y acusación corresponde al Ministerio Público y su conocimiento a un Tribunal de Justicia.

De esta forma –alega el reclamante– el castigo impuesto es legalmente improcedente, ante todo porque Gabriel Ruiz-Tagle no ha sido investigado, formalizado ni menos declarado culpable de tales delitos en la sede pertinente, lo que se traduce en una grave vulneración del derecho a la presunción de inocencia. Al sancionarlo igualmente, significa que la Comisión para el Mercado Financiero lo considera culpable de un delito penal anticipadamente, sin una sentencia firme de por medio.

Sigue argumentando que el fundamento normativo que permite a la Comisión para el Mercado Financiero imponer la sanción de inhabilidad temporal se encuentra en el inciso segundo del artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538: *“(...) el Consejo podrá aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior y en el inciso primero del presente artículo, a aquellas personas que hubiesen incurrido en las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, en los artículos 157, 158, 159 y 160 del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican, y en los artículos 41 y 49 del decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio”*.

La disposición transcrita supone como requisito esencial que el afectado *“haya incurrido”* en alguna de las conductas tipificadas, lo que significa, obviamente, que se compruebe previamente la existencia del



ilícito y sus circunstancias, como también la participación culpable que le hubiera correspondido al infractor, todo lo cual sólo puede ser establecido en un juicio penal desarrollado en la sede correspondiente.

Por la misma razón, el Decreto Ley N° 3.538, en su artículo 5° numeral 32) señala que es función de la Comisión *“Formular las denuncias que correspondieren al Ministerio Público por los hechos de que tomare conocimiento en el ejercicio de sus atribuciones y que pudieren revestir caracteres de delito, sin perjuicio de los deberes generales que sobre la materia determine la ley”*.

Por estas consideraciones, la sanción de inhabilidad prevista en el artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538, sólo puede imponerse por la Comisión una vez que exista sentencia condenatoria ejecutoriada dictada contra Gabriel Ruiz-Tagle, por los supuestos delitos de las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, lo que no puede ocurrir sin un proceso previo legalmente tramitado en la sede penal. Lo contrario, esto es, permitir la condena anticipada, conduce necesariamente a un resultado inconstitucional, pues significa admitir que Gabriel Ruiz-Tagle sea condenado anticipadamente por tales delitos en sede administrativa y pueda luego ser absuelto o sobreseído por los mismos en sede penal.

Sostiene que no ayudaría a la Comisión para el Mercado Financiero alegar que la sanción accesoria de inhabilidad es de naturaleza administrativa, porque el ilícito que le sirve de base y que autoriza para imponerla, no lo es. Y por esa razón, la sanción de inhabilidad es improcedente en tanto no se determine judicialmente la existencia de los delitos penales del artículo 60, letras e) y g), de la Ley de Mercado de Valores.

Luego, alega que, de estimarse que la sanción de inhabilidad puede imponerse administrativamente, ella es igualmente ilegal, porque el artículo 60, letras e) y g), de la Ley de Mercado de Valores que



permite a la Comisión aplicarla no fue objeto de la formulación de cargos contra Gabriel Ruiz-Tagle.

Continúa diciendo que, pese a que es improcedente, la Comisión puede aducir que está igualmente facultada para aplicar administrativamente y de manera anticipada la sanción de inhabilidad temporal prevista para la infracción de las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores. Pero para que ello pudiera ocurrir, debió necesariamente formular cargos a Gabriel Ruiz-Tagle por tales infracciones y acreditar la concurrencia de los elementos objetivos y subjetivos que las constituyen, lo que no ocurrió ya que en el Oficio de Cargos se le acusó de infringir el inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores y, luego, inexplicablemente, la Resolución Sancionatoria lo considera culpable e impone las sanciones previstas para el mencionado artículo 165, pero además, por haber infringido el artículo 60 letras e) y g), que estuvo completamente ausente en todo el procedimiento sancionatorio y no fue materia de los cargos.

Esta ha de ser considerada como una infracción de la máxima gravedad por parte de la Comisión para el Mercado Financiero a su ley orgánica y al debido proceso, en su concepto.

Continúa invocando jurisprudencia sobre la materia, considerando que el ejercicio de la potestad sancionatoria debe respetar el debido proceso y concordando sus argumentaciones con lo dispuesto en el artículo 46 del Decreto Ley N° 3.538, sosteniendo que la exigencia de indicar las normas presuntamente infringidas, es inherente al principio de congruencia o coherencia, que impide a la autoridad administrativa, en este caso la Comisión, sancionar por hechos o infracciones distintas de aquellas que ha imputado, porque de lo contrario, es obvio, el infractor no tendría la oportunidad efectiva de defenderse de ellas.

Agrega que teniendo presente estos conceptos, llama la atención que el delito por el que la Comisión aplica a Gabriel Ruiz-Tagle la sanción de inhabilidad temporal, esto es, las letras e) y g) del artículo 60



de la Ley de Mercado de Valores, es diferente de la infracción que fue investigada, imputada y juzgada. En efecto –dice el recurrente- en la propia Resolución Sancionatoria se señala, explícita y directamente, que la infracción administrativa por la cual se sancionó a Gabriel Ruiz-Tagle es la del inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores.

Reproduce la formulación de cargos y sostiene que la indiscutible contradicción entre la infracción por la que se investigó, imputó y juzgó a Gabriel Ruiz-Tagle (inciso primero del artículo 165) y aquella por la que se le condenó en el numeral 2. de lo resolutivo de la Resolución Sancionatoria (artículo 60 letras e) y g)) es de la máxima gravedad, porque es esencial al derecho sancionador administrativo la congruencia que debe existir entre la investigación, los cargos y la sanción; nadie puede ser condenado en sede administrativa -o penal-, por una infracción diferente de aquella que se le ha imputado. Hace valer un fallo de un recurso de queja desestimado sobre la base de que la sanción aplicada era la consecuencia de una infracción diferente de la que fue imputada.

Sostiene que la Comisión tenía la obligación de informar al imputado de manera específica y clara acerca de los hechos atribuidos y su calificación jurídica, esto es, sobre el contenido de la imputación jurídica que se dirige en su contra. Si quería castigar a Gabriel Ruiz-Tagle con la sanción prevista para las letras e) y g) del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, debió ineludiblemente formularle ese cargo específico, pero no puede imputarle una infracción al inciso primero del artículo 165 de dicha ley, para luego sancionarlo por infringir el artículo 60, en sus letras e) y g), esa incongruencia torna arbitrario el procedimiento administrativo e ilegal su resultado.

Insiste en la importancia del principio de la congruencia el que analiza en el ámbito penal y señala que en sede administrativa sancionadora la situación no es diferente, existiendo amplio consenso



doctrinario y jurisprudencial en que los principios básicos del derecho penal, entre ellos el principio de congruencia, reciben aplicación en materia administrativa sancionadora. Así, el administrado no puede ser sancionado por una infracción diferente de aquella que motivó el respectivo procedimiento y por la cual se le formuló cargos. Esta es una garantía básica del debido proceso, en tanto asegura al presunto infractor la posibilidad de defenderse adecuadamente y procurarse los medios de defensa que estime del caso.

Acto seguido, argumenta que la sanción impuesta por un delito que no fue objeto de cargos es particularmente grave, porque en la práctica equivale a presumir de derecho la responsabilidad penal. Así, para que la Comisión para el Mercado Financiero hubiere podido aplicar la sanción de inhabilidad prevista por el artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538 a quien hubiere incurrido en las conductas de las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, necesariamente debió haber llegado a la convicción más allá de toda duda razonable, de que se verificaron todos y cada uno de los elementos objetivos y subjetivos del tipo penal, pero ese convencimiento es imposible si el delito no fue investigado, no fue imputado, ni menos se tuvo la oportunidad de rendir prueba específica de descargo. Luego, en su concepto, es claro que la Comisión simplemente presumió que tales elementos concurren, presunción que está constitucional y legalmente prohibida.

Agrega que si se observa, por ejemplo, la estructura del artículo 60 letra e) señalada, se ve que el tipo requiere un “uso deliberado de información privilegiada”, es decir, un dolo directo y específico. Ese elemento subjetivo del tipo penal no está presente en la infracción del inciso primero, del artículo 165, de la Ley de Mercado de Valores, que fue materia del procedimiento, de ello se sigue que la Comisión para el Mercado Financiero la presumió. La presumió porque nunca imputó a Gabriel Ruiz-Tagle el “uso deliberado de información privilegiada” y



nunca entonces pudo ofrecerse y rendirse prueba para establecerla o para desvirtuarla.

Indica que la omisión de la Comisión, ciertamente antijurídica, es funcional a su interés punitivo, porque le permite imputar una infracción administrativa (inciso primero del artículo 165) con un estándar probatorio menos exigente, en lugar de tener que acreditar el dolo específico y directo indispensable para configurar el delito a que se refiere la letra e), del artículo 60. Con ello, la Resolución Sancionatoria, al presumir el dolo de Gabriel Ruiz-Tagle (porque nunca lo imputó ni fue materia de prueba) contraviene directamente la garantía del debido proceso, artículo 19 N°3 de la Constitución Política y también el artículo 1459 del Código Civil: “El dolo no se presume sino en los casos especialmente previstos por la ley. En los demás debe probarse”.

En el procedimiento sancionatorio dirigido contra Gabriel Ruiz-Tagle no se le imputó los delitos de las letras e) y g) del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, menos entonces se rindió la prueba para demostrar la concurrencia de los elementos constitutivos del delito, particularmente el elemento doloso configurado por el “uso deliberado de información privilegiada”.

De ello se sigue que, al sancionarlo por ese delito sin imputárselo previamente, la Comisión para el Mercado Financiero presumió el elemento doloso del tipo penal, o a lo menos la consecuencia práctica de esa grave omisión en la formulación de cargos se traduce en una suposición irreversible de responsabilidad penal, porque se eliminó el derecho del afectado para presentar pruebas en contrario de manera eficaz, que le hubieran permitido defenderse de ese delito específico, en particular de que hubiera usado deliberadamente información privilegiada.

Es más, continúa el reclamante, la presunción de dolo que hace la Comisión se contradice abiertamente con los antecedentes que obran en el expediente administrativo, según ya ha demostrado. La razón de la



venta no fue una posible baja en el precio de la acción -que tampoco ocurrió- a consecuencia de Estados Financieros negativos -que tampoco lo eran ni generaron tal impresión-, sino un alza repentina y puntual del precio, completamente anormal en relación al comportamiento del título en el tiempo. Con ello, ciertamente, es a todas luces un exceso encontrar allí un “uso deliberado de información privilegiada”; para que ello fuera posible, Gabriel Ruiz-Tagle debió haber declarado que era su convicción que el precio de la acción se desplomaría a causa de los débiles Estados Financieros trimestrales y que por ello vendió, y no es así, de hecho, declaró precisamente lo contrario.

En efecto, en su declaración ante profesionales de la Comisión ocurrida el día 9 de octubre de 2018, siendo consultado sobre si los Estados Financieros tuvieron alguna incidencia en sus decisiones de venta, ello en el contexto de un proceso de colaboración con la Unidad de Investigación, donde la veracidad y buena fe era esencial para ser beneficiario de la reducción de multa, Gabriel Ruiz-Tagle contestó que ninguna.

Luego el reclamante alega que la sanción de inhabilidad temporal no es procedente para castigar la infracción del inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, porque, consecuentemente con el principio nullum crimen nulla poena sine lege, el artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538 no contempla la infracción del inciso primero del artículo 165 como uno de los casos en que es procedente esa pena, en lo que la norma es bastante clara.

Señala que como puede fácilmente advertirse, dentro del catálogo taxativo de infracciones que habilitan para imponer la sanción accesoria de inhabilidad, no se encuentra la del inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores. Toda ley que establece sanciones o penas, es de derecho estricto y no admite la analogía, por lo tanto, no corresponde utilizar la pena asignada por la ley a un delito, para



sancionar otra infracción diferente, a pesar de las similitudes que pudiere haber entre un tipo y otro.

En este orden de ideas, si la Comisión no le formuló cargos a Gabriel Ruiz-Tagle por infracción a las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, ni lo concluyó infractor de tales normas en la Resolución Sancionatoria, sino que fue investigado, imputado y sancionado por infringir una norma distinta, el inciso primero del artículo 165 de dicha ley, no puede ajustarse a derecho que la Comisión pretenda ahora, sorpresivamente, aplicarle una sanción que la ley establece para un ilícito diferente.

Este hecho es más que suficiente –a su juicio- para que se declare ilegal en esta parte la Resolución Sancionatoria y se deje sin efecto la sanción de inhabilidad temporal impuesta a Gabriel Ruiz-Tagle.

Por otra parte, los delitos de las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, que sí están contemplados en el citado artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538 y la infracción administrativa del inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, son tipos infraccionales con requisitos y elementos constitutivos diferentes, cuyo juzgamiento además corresponde a órganos distintos.

Luego, si la Comisión para el Mercado Financiero estimare que Gabriel Ruiz-Tagle infringió también las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, debió ineludiblemente formularle ese cargo específico, pero violenta el más elemental debido proceso que la Comisión no haya hecho alusión alguna a esos delitos a lo largo de todo el procedimiento sancionatorio y ahora quiera castigarlo por haberlos supuestamente cometido.

En este punto recuerda que el principio de congruencia a que hizo alusión exige no solamente identidad entre los hechos materia de cargos y aquellos que son sancionados, sino también identidad entre la disposición legal que se estima infringida y aquella por la que luego se sanciona. Es por ello que el inciso segundo del artículo 51 del Decreto



Ley N° 3.538 señala que el Fiscal debe remitir para posterior decisión del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero su opinión fundada acerca de la configuración de la infracción imputada en los cargos y no su opinión fundada sobre una infracción no imputada.

No puede sostenerse que entre la infracción administrativa del inciso primero del artículo 165 y los delitos de las letras e) y g) del artículo 60, ambos de la Ley de Mercado de Valores, exista una especie de identidad jurídica, por el sólo hecho que ambas se refieren al uso de información privilegiada. A primera vista esta tesis es sugerente, porque justificaría que Gabriel Ruiz-Tagle reciba la sanción asignada al delito análogo a la infracción administrativa que fue objeto del procedimiento sancionatorio, pero no escapará al criterio de la Corte que esa tesis es jurídicamente inaceptable y constitucionalmente inadmisibles.

Ante todo, la sola circunstancia de que ambas figuras estén en una misma ley, demuestra que son diferentes, pensar lo contrario conduce al absurdo de que el mismo cuerpo normativo prohíba en dos lugares distintos la misma conducta. Pero, además, la revisión de ambas normas demuestra que poseen elementos configurativos diferentes.

El inciso primero del artículo 165 de la Ley del Mercado de Valores, en cuanto a su naturaleza, es una infracción administrativa, no un delito penal, cuya investigación, conocimiento y sanción corresponde a la Comisión para el Mercado Financiero, de acuerdo a los artículos 5, 20 N°4, 37, 38 y 52 del Decreto Ley N° 3.538. En cambio, los tipos de las letras e) y g) del artículo 60 de la misma ley, caen en la categoría de simples delitos penales.

Además, hace imposible asimilar jurídicamente ambos ilícitos, la estructura del tipo infraccional del inciso primero del artículo 165 en contraste con las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores. Ambos tipos son significativamente distintos. Por ejemplo, para que se configure la letra e) del artículo 60, se necesita el uso deliberado



de información privilegiada, es decir, un uso consciente y voluntario de la información privilegiada, en su carácter de tal.

Como puede verse, en tanto delitos penales que son, los tipos de las letras e) y g), del artículo 60, son muchísimo más exigentes que las infracciones del inciso primero del artículo 165, porque requieren un conocimiento e intencionalidad específica de parte del infractor, que no está presente en la figura infraccional administrativa. Y que, huelga decirlo, no fueron materia del procedimiento sancionatorio y no se rindió prueba específica para establecerla.

Esta circunstancia constituye una vulneración flagrante del debido proceso y además significa que la Resolución Sancionatoria no está fundamentada. Es un presupuesto esencial del acto administrativo su motivación; debe contener todos los elementos que justifiquen la decisión final, tanto desde el punto de vista fáctico como el jurídico. Así se desprende de los artículos 11, inciso segundo y 41, inciso cuarto, de la Ley N°19.880. La inexistencia o insuficiencia en los motivos, como ocurre con la total ausencia de prueba o análisis con respecto al “uso deliberado de información privilegiada”, determina que la resolución adolezca de exceso o desvío de poder, y sea por tanto arbitraria.

El principio de objetividad es exigible a la Administración del Estado y ocurre que la Comisión para el Mercado Financiero, lejos de sustentar la infracción a las letras e) y g), del artículo 60, de la Ley de Mercado de Valores, que por lo demás no tiene competencia alguna para hacer, simplemente la da por establecida, con grave infracción a la Constitución y las leyes.

Continúa argumentando que el cálculo de la supuesta pérdida que evitó Gabriel Ruiz-Tagle es erróneo, porque se basa en información de precios equivocada. En este capítulo indica que la Resolución Sancionatoria señala que *“ii) Según consta en el expediente, en el oficio de cargos y en el informe final de investigación, se estimó que, por las ventas de acciones reprochadas, el señor Ruíz-Tagle evitó una pérdida*



de \$220.290.909 si se compara el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por Inversiones III el 29 de mayo de 2018, de \$307, con el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo del día 30 de mayo de 2018, de \$252”.

Argumenta que el precio de \$252 que indica la Comisión es irreal, artificial y no está documentado. Se basa en transacciones minúsculas que, conforme a la normativa bursátil aprobada por la Comisión, no son susceptibles de fijar precio, y no representan el comportamiento del mercado. El precio de cierre según la información oficial entregada por la Bolsa de Comercio de Santiago, según las reglas de determinación de precios aprobadas, fue de \$300. Recuerda que la Comisión se basó en el precio promedio ponderado y esa comparación arbitraria e ilógica es la que permite a la magnificar groseramente la supuesta pérdida que Gabriel Ruiz-Tagle evitó, reiterando los argumentos ya vertidos al respecto y sosteniendo que es falso lo postulado por la Comisión de que el mercado reaccionó negativamente a la baja y con ello es falso que Gabriel Ruiz-Tagle se benefició evitando pérdidas y mucho menos que esa pérdida sea de 220 millones.

Por último, alega que la Comisión negó sin fundamentos conceder en toda su magnitud los beneficios del artículo 58 del Decreto Ley N° 3.538 recomendados por el Fiscal, quien sugirió al Consejo conceder a Gabriel Ruiz-Tagle el 100% de la reducción de la multa aplicable en este caso, monto que en conformidad a lo dispuesto por el artículo 58 del Decreto Ley N° 3.538, correspondía al 80% de la multa de 15.000 Unidades de Fomento. Pese a dicha recomendación, la Resolución Sancionatoria determinó aplicar únicamente una reducción del 50%, basado en el hecho de que “(...) *en razón de la naturaleza de los hechos fundantes del Oficio de Cargos, de la disponibilidad para esta Comisión de los antecedentes que permiten detectar su ocurrencia y de las actividades de fiscalización que esta Comisión realiza regularmente,*



las operaciones del día 29 de marzo de 2018 fueron igualmente detectadas.”

La razón es que, 60 días después de formulada la autodenuncia de Gabriel Ruiz-Tagle, el Fiscal recibió información sobre los mismos hechos de otra Unidad de la Comisión para el Mercado Financiero. Así se consigna en la Resolución Sancionatoria, según los párrafos que reproduce y asegura tal circunstancia constituye un hecho contra fáctico que nadie puede desvirtuar ni confirmar y que descansa en una mera afirmación no demostrada. Por otra parte, ello va en desmedro de la mejor aplicación de la institución de la Colaboración Compensada, ya que, lógicamente, todo hecho, acto u omisión que sea objeto de una colaboración del presunto infractor, puede hipotéticamente ser detectada ex post por la propia Comisión, sea en el ejercicio de sus funciones fiscalizadoras habituales, o sea por denuncias recibidas de terceros. Pero la sola circunstancia de que el Fiscal haya recibido del Intendente de Supervisión de Mercado de Valores, la información que Gabriel Ruiz-Tagle ya había aportado más de 60 días antes, no es causa suficiente para denegarle el beneficio legal ofrecido y recomendado. La información del Oficio Reservado N°434, de 3 de agosto de 2018, no aportó nada distinto ni adicional a la investigación.

En efecto, el Acta de Aceptación de Antecedentes se emitió el 31 de julio de 2018, antes que se recibiera el Oficio Reservado N°434, de 3 de agosto de 2018. Ello prueba que la información aportada fue oportuna, precisa, completa, comprobable, fidedigna y suficiente para los fines de la investigación, lo que no obsta que otros organismos aporten a su vez antecedentes en el cumplimiento de sus funciones.

Así, no se vislumbra el motivo por el cual la recepción posterior de antecedentes podría perjudicar o relativizar el beneficio de la colaboración. Distinto sería si ellos fueran distintos, adicionales o permitieran advertir una infracción diferente, pero no es el caso.



En tal sentido, el hecho meramente hipotético de que la Comisión igualmente habría detectado las operaciones objeto de la colaboración del presunto infractor, desconoce el objeto y función de dicha institución, ya que restringe su aplicación en forma indebida. En tal sentido, Gabriel Ruiz-Tagle dio de buena fe, el más pronto aviso de las operaciones que entendía podían constituir infracción a la regulación vigente, sin que exista ningún antecedente que pueda entenderse que implique un incumplimiento total o parcial para que se le reconozca mérito a su notificación.

En tal sentido, corresponde a la Comisión reconocer en toda su magnitud y en lo que corresponde, la colaboración compensada dada por el infractor, en los mismos términos propuestos por el Fiscal, esto es, una reducción del 80% del monto de la multa que resulte aplicable. Lo que se traduce en que ella debe ser de 3.000 Unidades de Fomento.

Pide tener por interpuesto el Reclamo de Ilegalidad del artículo 71 del Decreto Ley N°3.538, según su texto fijado por la Ley N°21.000, en contra de la Resolución Exenta N°7604, de 8 de noviembre de 2018 y de la Resolución Exenta N°8.680, de 16 de diciembre de 2019, ambas de la Comisión para el Mercado Financiero, admitirlo a tramitación y luego de los alegatos de las partes, acogerlo en todas sus partes, declarando ilegales y dejando sin efecto en su totalidad los numerales 2 y 3 de la parte Resolutiva de la Resolución Exenta N°7604, de 8 de noviembre de 2018 y parcialmente su numeral 1, disponiendo que el reclamante ha infringido únicamente el Deber de Abstención establecido en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, en virtud de ello, dejar sin efecto la Resolución Exenta N°8.680, de 16 de diciembre de 2019 y reducir la multa impuesta en los términos recomendados por el señor Fiscal de la Comisión para el Mercado Financiero, o la suma menor que esta Corte determine conforme al mérito del proceso, con costas.



Informando la recurrida, Comisión para el Mercado Financiero, representada por el Consejo de Defensa del Estado, por quien comparece Ruth Israel López, Abogado Procurador Fiscal de Santiago, comienza por señalar que la Sociedad Blanco y Negro es una sociedad anónima abierta que se encuentra inscrita en el Registro de Valores que lleva la Comisión, desde el 30 de mayo de 2005, bajo el número 902, precisando que sus acciones están inscritas en las bolsas de valores nacionales y se transan con el nombre de Colo Colo (“acciones Colo Colo”); luego narra el inicio de la investigación en contra del reclamante señor Ruiz-Tagle, la que comenzó con la auto denuncia que, en su nombre, hiciera el abogado que menciona, explicando que a través del Oficio Reservado UI N°613, de 18 de diciembre de 2018, el Fiscal formuló cargos al reclamante en los siguientes términos: *“Infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda. y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”*. Agrega que conforme al Acta de Compromiso y Recomendación, el Fiscal propuso al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero otorgarle al reclamante el beneficio de reducción de la sanción pecuniaria respecto de los hechos



de su autodenuncia, conforme al máximo permitido por el Decreto Ley N°3.538 (80%).

Indica que, de conformidad con el artículo 52 del Decreto Ley N° 3.538, mediante Resolución Sancionatoria, el Consejo de la Comisión tuvo por fijados los siguientes hechos que fueron objeto de sanciones administrativas: a) Con fecha 17 de abril de 2018, en la junta ordinaria de accionistas de ByN, se produjo la renovación del directorio de la Sociedad. Concluida la votación de los accionistas, se eligió a los 7 directores de la serie B, entre los cuales se encuentra el reclamante, quien, asimismo, fue elegido como presidente del directorio de ByN en la sesión de directorio celebrada a continuación de la junta ordinaria de accionistas en cuestión. b) El reclamante es propietario mayoritario y representante legal de la sociedad Inversiones III Limitada (“Inversiones III”), sociedad constituida el 6 de enero de 2005. El gerente general y representante legal de dicha sociedad es el señor Felipe Santiago Baraona Undurraga. c) Según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Banchile Corredores de Bolsa S.A. (“Banchile”), son apoderados de la misma, entre otros, los señores Felipe Baraona Undurraga y José Miguel Olivares Padilla. d) Por su parte, según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (“Larraín Vial”), es apoderado de la misma, entre otros, el señor Felipe Baraona Undurraga. e) Desde la designación del reclamante como presidente del directorio de ByN hasta julio de 2018, Inversiones III efectuó las siguientes operaciones en acciones ColoColo:

f) El día 28 de mayo de 2018, se realizó la sesión ordinaria de directorio de ByN, en la cual se aprobaron los estados financieros de la compañía al 31 de marzo de 2018. Conforme consta de la respectiva acta, dicha sesión se inició a las 10:00 horas y terminó a las 13:00 horas. A dicha sesión asistió el reclamante. g) De acuerdo a la información contenida



en dichos estados financieros consta que, al 31 de marzo de 2018, la Sociedad mostraba una ganancia trimestral después de impuestos de M\$15.665, la que se compara negativamente con la ganancia del primer trimestre del año 2017, que fue de M\$ 286.001. Asimismo, la utilidad por acción en el primer trimestre de 2018, fue de \$0,16, en circunstancias que, durante el primer trimestre de 2017, fue de \$ 2,86. h) En dicho contexto, consta que el precio de cierre de la acción Colo Colo al 30 de mayo de 2017, esto es, antes de conocerse los estados financieros al 31 de marzo del mismo año, fue de \$159; mientras que el precio de cierre al 29 de mayo de 2018 fue de \$300, esto es, el último precio de cierre antes de conocerse los resultados al primer trimestre. i) Entre las operaciones mencionadas precedentemente, consta que el día 29 de mayo de 2018, entre las 9:36 y las 9:38 horas, Inversiones III compró un total de 108.124 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$319,1, por un monto total de M\$34.507; y luego, entre las 10:06 y las 10:45 horas, vendió 2.635.323 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$310,7, por un monto total de M\$818.730; todas las cuales fueron hechas a través de Banchile. j) Adicionalmente, también el día 29 de mayo de 2018, entre las 14:29 y las 15:17 horas, Inversiones III vendió 1.367.970 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$300, por un monto total de M\$410.391; lo que realizó a través de Larraín Vial. k) Con fecha 30 de mayo de 2018, a las 10:18:11 horas, ByN envió sus estados financieros al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio, a esta Comisión y a las bolsas de valores existentes en el país y al mercado en general. l) El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo el día 30 de mayo de 2018, posterior a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2018, fue de \$252, lo cual representa una baja de un 16% respecto del precio de cierre antes de conocerse dichos estados financieros; mientras que el 31 de mayo de 2017—tras conocerse los estados financieros al 31 de marzo de 2017— el precio fue de \$155, lo cual

XHJXGSPFX



representa una baja del 2,5% del precio de cierre de la acción antes de la publicación de dichos estados financieros. m) El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones posteriores a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2017, fue de \$152, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos estados financieros, fue de \$152,5; mientras que el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones, posteriores a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2018 fue de \$256, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos estados financieros, fue de \$258,4. Esto demuestra que la reacción de la acción Colo Colo a la publicación de los estados financieros de ByN al 31 de marzo, fue en ambos años a la baja, siendo la del año 2018□mucho más relevante.

Continúa la reclamada sosteniendo que, en virtud de la consideración y ponderación de todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el procedimiento sancionatorio, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero llegó al convencimiento de que el reclamante infringió lo dispuesto en el inciso primero, del artículo 165, de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores. Sobre esa base decidió *“Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, RUT N° 6.370.783-K la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 7.500 Unidades de Fomento, como resultado de una rebaja del 50% a la multa de 15.000 Unidades de Fomento que correspondía aplicar, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago por infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.”* *“Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, RUT N° 6.370.783-K la sanción accesoria 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, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras*



e) y g) de la Ley N°18.045 que al efecto señalan: “e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada” y “g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

Enseguida, la representante de la Comisión explica que el Título XXI de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, que regula la información privilegiada, fue incorporado por la letra b) del artículo primero de la Ley N°19.301 y luego perfeccionado por la Ley N°19.398, con el fin de recoger y regular dicha institución, definiendo el concepto de información privilegiada, estableciendo conductas prohibidas e identificando a los destinatarios, entre otras materias. Dicha regulación tuvo por objeto preservar la transparencia, confianza, integridad y equidad en el mercado de valores, protegiendo a los inversionistas frente a los riesgos propios de la asimetría de información.

Señala que conforme a lo dispuesto en los artículos 9 y 10 de la Ley N°18.045, los emisores de valores de oferta pública se encuentran obligados a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismos, de los valores ofrecidos y de la oferta, con la periodicidad, publicidad y en la forma que la Comisión determine. Lo anterior, por cuanto dicha información permite a los inversionistas tomar decisiones de inversión informadas, promoviendo por tanto una transparente y correcta formación de precios de los valores transados en el mercado.

Es por ello –dice la informante- que la información cobra una relevancia trascendental en el mercado de valores y por lo cual el



legislador centra especialmente su atención en que ésta fluya y se reparta equitativamente entre los distintos actores del mercado, evitando de esta manera que ciertos actores privilegiados puedan operar con asimetría de información, obteniendo ventajas respecto del resto, o que aquellas personas que, por su cargo o posición en una entidad, tengan información privilegiada de ésta, puedan arbitrar o enviar señales equivocadas al mercado, atendido su especial y privilegiado conocimiento del emisor.

En ese sentido –continúa la Comisión- para erradicar los efectos nocivos que la asimetría de información tiene en el mercado de valores, el legislador estatuye una prohibición de uso de información privilegiada en transacciones con valores, para obtener beneficios o evitar pérdidas, la que de por sí es considerada una de las conductas más graves de aquellas prohibidas en las legislaciones de valores a nivel mundial; y además establece una prohibición absoluta de transar valores con información privilegiada, sin importar si en dichas operaciones el sujeto activo tuvo algún particular motivo o intención tendiente a obtener una ventaja o beneficio económicos. Esto, por cuanto el bien jurídico que subyace a la regulación de la información privilegiada se ve igualmente lesionado con la mera compra o enajenación de valores con asimetría de información.

Dado lo anterior, las infracciones al deber de abstención y a la prohibición de uso de información privilegiada, consagrados en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, cometidas por el reclamante, han de considerarse como particularmente graves, ya que lesiona uno de los bienes jurídicos más preponderantes y celosamente resguardados por la regulación del mercado de valores, como son la transparencia, confianza, fiabilidad y equidad, los cuales refuerzan uno de los pilares sobre los cuales descansa la estructura del mercado de valores, cual es la repartición equitativa de la información disponible.



Luego, la reclamada alega la improcedencia del presente reclamo sobre la base de argumentar que :

1) Adolece de manifiesta falta de fundamentos, porque el reclamante pretende alterar los hechos fijados en la instancia administrativa sin invocar una infracción a las normas reguladoras de la prueba, según exige el artículo 71, inciso segundo, parte primera, del Decreto Ley N°3.538. A este respecto, todos los supuestos “motivos de ilegalidad” descansan en hechos contradictorios a los fijados en la instancia administrativa respectiva, lo que es un botón de muestra de la ineficacia del reclamo deducido en autos y la falta de fundamentos con los que fue interpuesto. Invoca jurisprudencia y destaca que esta Corte ha resuelto “... *que atendida la naturaleza de la presente reclamación, sólo es posible hacerse cargo de las ilegalidades que se denuncian, pero no de los antecedentes de hecho que sirvieron de sustento a la medida sancionatoria ...*”. Reproduce parte de las expresiones contenidas en el reclamo en orden a que “... *es manifiestamente ilegal, porque no son efectivos los hechos sobre los que se sustenta, lo que conduce a una aplicación arbitraria e incorrecta de ley. En particular, no es efectivo que Gabriel Ruiz-Tagle haya hecho uso de información privilegiada ...*” y señala que, en definitiva, es absurda la posición del reclamante, conforme a la cual, el artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores fue infringido sobre la base de hechos distintos a los fijados por la Comisión, ya que bastaría sólo con alegar hechos diferentes cada vez que se interponga un reclamo de ilegalidad a los fijados en la resolución que impone una sanción, para que la norma subsumida al caso en concreto por esta Comisión se desvíe de los hechos, dado que, el sustrato fáctico conforme al cual fue aplicada no coincidiría con los supuestos hechos alegados por el reclamante. En atención a lo anterior, en concepto de la reclamada, si el recurrente estima que los hechos fijados lo fueron en contravención a una norma legal, debió haber reclamado la ilegalidad de las normas respectivas en



atención a la naturaleza de esta acción, lo que no hizo, por lo que este reclamo no podrá prosperar por manifiesta falta de fundamentos; insiste en reproducir los hechos fijados y sostiene su inamovilidad siendo correctas las conclusiones jurídicas –esto es, la infracción a la prohibición de uso de información privilegiada contenida en el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores– a que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero arribó conforme a tales hechos, siendo imposible –a su juicio- que se verifique la infracción que en esta parte denuncia el reclamante justamente por implicar otro marco fáctico. Señala aquí los hechos que sostiene el reclamante, los que contrarían los que se dieron por acreditados y argumenta que no se acusa vulneración de las leyes reguladoras de la prueba y si el reclamo fuera acogido sobre tales alegaciones, significaría una irrupción en la calificación que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero efectuó de los hechos, lo que excedería la jurisdicción limitada al derecho que es propia del examen de legalidad conforme al artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538.

2) Es imposible acoger el reclamo en la forma solicitada, pues el reclamante insólitamente pretende que la sanción sea modificada, esto es, que esta Corte dicte un acto administrativo –desconociendo la separación de poderes contemplada en la Constitución Política de la República– en circunstancias que, conforme al artículo 71, inciso primero, del Decreto Ley N° 3.538, la naturaleza de este reclamo es exclusivamente examinar la legalidad del acto administrativo y, por tanto, la competencia está enmarcada en determinar la legalidad o ilegalidad de la Resolución Sancionatoria, y no en cambio, en sustituir la voluntad de esta Comisión al ejercer la atribución exclusiva y excluyente al fijar la sanción conforme a los artículos 36, 37, 38, 39 y 52 del Decreto Ley N° 3.538.

En este acápite la reclamada repite que, claramente, lo que se solicita no es una declaración de ilegalidad de un acto, sino que



insólitamente, lo que el reclamante solicita es que expida una orden, o dicte el acto administrativo, al solicitar su modificación, mediante la rebaja de la multa, lo que implica un profundo desconocimiento de la naturaleza de este procedimiento, ya que la competencia jurisdiccional se encuentra enmarcada en declarar la legalidad o ilegalidad del acto impugnado. En efecto, argumenta la reclamada, la acción contemplada en el artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538 constituye un proceso de revisión de legalidad y no una nueva instancia administrativa en donde el que resuelve pueda sustituir una decisión privativa de la Administración. La labor de la Corte en este procedimiento jurisdiccional de reclamo jamás puede sustituir a la Administración en la instrucción de un nuevo procedimiento, en ejecución de labores administrativas o sustituir lo decidido por la administración, como la orden que solicita la Reclamante, ya que la competencia de la Corte corresponde exclusivamente a evaluar el acto terminal, en su legalidad. Invoca jurisprudencia y doctrina, además de la separación de poderes, sosteniendo la discrecionalidad administrativa y su control por los jueces, sin substitución de la misma. Afirma que lo solicitado por el reclamante constituye, en especial, cuando solicita la recalificación del cargo, una solicitud ilegal, que busca la intromisión del juez para sustituir la voluntad de la Comisión para el Mercado Financiero, excediendo la distribución de competencias entre tribunales y Administración efectuada por la Constitución y la ley, las que le son reconocidas producto de la naturaleza de los asuntos que debe conocer y regular, así como de su especialización y conocimiento técnico en la materia (en este caso, la Comisión) en su calidad de experta. Es ilegal y, por lo tanto, causal de inadmisibilidad, solicitar a esta Corte que, en su examen, el juez vuelva a revisar y a juzgar los hechos como si éste fuera un Regulador e invadir el ámbito de competencias reconocidas a la autoridad administrativa.

XHJXSPFX

3) No indica con precisión la disposición que se supone infringida ni las razones por las que la Resolución Sancionatoria no se ajustaría a la ley, en las supuestas “observaciones” contenidas en los Acápites VII y VIII del Reclamo, según exige el artículo 71, inciso segundo, parte primera, del Decreto Ley N° 3.538. Es decir, el reclamante incumplió las exigencias de procedencia contempladas en la norma citada, dado que se desconoce la norma que se supone infringida, de lo que resulta impracticable para este Tribunal ejercer el examen de legalidad respectivo y, asimismo, su parte se encuentra impedida de ejercer su derecho a la defensa.

En este capítulo, la reclamada sostiene que el recurrente invoca alegaciones de orden fáctico, apreciativas o considerativas que no se condicen con la naturaleza de este reclamo, que lo es, el examen de legalidad del acto administrativo impugnado.

Explica que en el Acápite VII del Reclamo, se alegó que *“El cálculo de la supuesta pérdida que evitó Gabriel Ruiz-Tagle es erróneo, porque se basa en información de precios equivocadas”*, dado que la Comisión habría empleado un criterio diferente para perjudicar al reclamante, aumentando artificial y groseramente la supuesta pérdida evitada, por la vía de usar el precio promedio ponderado en lugar del precio de cierre. Sin embargo, el reclamante no invoca ni dedica ninguna palabra a fin de indicar cuál norma se supone infringida. Por el contrario, expresa su desacuerdo con las circunstancias consideradas por la Comisión para la determinación de la sanción, de lo que se sigue que, reconoce el cumplimiento de dicho deber en la dictación de la Resolución Sancionatoria, más allá de su opinión en contrario. Es decir, no denuncia una infracción a la legalidad, sino un desacuerdo considerativo, motivo por el cual, esta alegación debe ser rechazada.

Asimismo, continúa la reclamada, en el Acápite VIII del Reclamo, se señala que la Comisión negó conceder en toda su magnitud los beneficios del artículo 58 del Decreto Ley N° 3.538, dado que habría



determinado reducir el monto de la colaboración por el solo hecho de que la conducta que fue objeto de la autodenuncia fue detectada igualmente por esta Comisión; y, agrega que ello iría en desmedro de la mejor aplicación de la institución de la colaboración compensada, ya que, lógicamente, todo hecho, acto u omisión que sea objeto de una colaboración del presunto infractor, puede hipotéticamente ser detectada ex post por esta Comisión.

Empero, la opinión que el reclamante pueda tener respecto de las consideraciones de la Comisión –exclusivas y excluyentes– para determinar la reducción de la sanción de multa, resulta ajena al reclamo de ilegalidad del artículo 71 del Decreto Ley N° 3.538, el cual supone, como base, alegar la infracción de una disposición legal.

Enseguida, la reclamada expone que en el reclamo no se dedica ninguna línea a cuestionar la procedencia o impugnar de alguna forma la infracción del deber de abstención, el que el investigado admite, sino, en cambio se dirige a que *“no es efectivo que Gabriel Ruiz-Tagle haya hecho uso de información privilegiada.”* En virtud de ello, y de acuerdo a los actos propios del reclamante al no impugnarlos, ha reconocido el correcto ejercicio de la facultad sancionatoria en la parte señalada en lo precedente, esto es, que el señor Ruiz-Tagle no se abstuvo de realizar operaciones en posesión de información privilegiada, por lo que, en el evento que se estime que el reclamo es admisible, no corresponde que, respecto a dicha infracción, el acto administrativo impugnado sea revisado en su legalidad.

En cuanto a las alegaciones del reclamo que la Comisión para el Mercado Financiero sintetiza en que el señor Gabriel Ruiz-Tagle alega no haber usado información privilegiada para evitar pérdidas y en que la sanción de inhabilidad impuesta por la Resolución Sancionatoria es ilegal, porque está establecida para un delito que no ha sido determinado y que además es diferente de la infracción por la que se



formuló cargos y sancionó a Gabriel Ruiz-Tagle, argumenta lo que sigue:

En carácter de principal, solicita que se rechace la reclamación, dado que, en primer lugar, la supuesta “ilegalidad” denunciada se sustenta en un sustrato fáctico contradictorio con aquél fijado en la Resolución Sancionatoria, por lo que adolece de manifiesta falta de fundamentos al no indicar con precisión la norma reguladora de la prueba que se supone infringida, ni tampoco la forma en que supuestamente la Resolución Sancionatoria no se ajustaría a la ley en ese aspecto.

En efecto, en el primer supuesto “motivo de ilegalidad”, se denuncia la infracción del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, sobre la base que los estados financieros –información privilegiada– no contendrían información negativa y que, las ventas de acciones de Colo Colo no habrían tenido por objeto evitar pérdidas, lo que contradice los hechos fijados en la Resolución Sancionatoria, conforme a los cuales, el reclamante utilizó la información de los estados financieros no divulgados al mercado, en beneficio propio, dado que enajenó acciones de Colo Colo lo que le permitió evitar, precisamente, pérdidas.

A su vez, en el segundo supuesto “motivo de ilegalidad”, se denuncia la infracción del artículo 58 del Decreto Ley N°3.538 sobre la base que el Fiscal de la Unidad de la Investigación habría propuesto una rebaja del 80% de la multa respecto de ambas infracciones sancionadas, en circunstancias que, tal como se consignó en el Procedimiento Sancionatorio, sólo fue respecto de la infracción al deber de abstención.

En subsidio, continúa la reclamada, tales reclamaciones deben ser rechazadas, ya que la Resolución Sancionatoria ha sido emitida conforme a la ley, los reglamentos y demás disposiciones que les son aplicables y en virtud de las potestades que ostenta la Comisión.



En el desarrollo de sus alegaciones la Comisión para el Mercado Financiero sostiene, en primer lugar y según ya consignó, que el reclamante funda su reclamo en que jamás usó información privilegiada, y que los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 no tendrían una tendencia negativa ni tampoco el carácter de información privilegiada, alterando de ese modo los hechos sobre los que la Comisión aplicó y subsumió en el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que este supuesto motivo de “ilegalidad” no podrá prosperar, dado que se sustenta en un sustrato fáctico contradictorio a aquél fijado por la Resolución Sancionatoria. De sostenerse lo contrario, bastaría sólo con alegar hechos diferentes cada vez que se interponga un reclamo de ilegalidad a los fijados en la resolución que impone una sanción, para que la norma subsumida al caso en concreto (sic) por la Comisión se desvíe de los hechos, dado que, el sustrato fáctico conforme al cual fue aplicada no coincidiría con los supuestos hechos alegados por el reclamante.

A este respecto, en el Procedimiento Sancionatorio, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero dio por establecido que el reclamante usó información privilegiada en beneficio propio en las antedichas enajenaciones de acciones de Colo Colo a fin de evitar pérdidas. De este modo, y sobre la base de esos hechos, se resolvió que el reclamante infringió la normativa que le resulta aplicable, aplicándole la sanción de multa e inhabilitación del cargo de director en las sociedades anónimas fiscalizadas por la Comisión.

En consecuencia, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, resolvió sobre la base de los hechos y circunstancias que se consideraron en la instancia administrativa, tal como se consignó en la Resolución Sancionatoria, para lo cual, en el ejercicio de sus facultades que le están reservadas, valoró los antecedentes que fueron aparejados al Procedimiento Sancionatorio.



De este modo, los hechos fijados en la instancia administrativa resultan inamovibles, siendo correctas las conclusiones jurídicas –esto es, la infracción a la prohibición de uso de información privilegiada contenida en el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores– a que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero arribó conforme a tales hechos, siendo imposible que se verifique la infracción que en esta parte denuncia el reclamante justamente por implicar otro marco fáctico.

En definitiva, alega la reclamada que efectuó una acertada interpretación y aplicación de las normas jurídicas pertinentes al caso, por lo que no cabe sino concluir que el reclamo de ilegalidad debe ser rechazado por adolecer de manifiesta falta de fundamentos.

Continúa haciéndose cargo de las alegaciones del reclamante en orden a que los estados financieros aprobados por el directorio de ByN, previo a su divulgación al mercado, no constituirían información privilegiada, lo que contraría haciendo presente que, de conformidad con el artículo 164 de la Ley N°18.045, al definir el concepto de información privilegiada, señala que *“... se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.”* *“También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”*.

De la disposición citada, la reclamada concluye que, el legislador califica como privilegiada a cualquier información que cumpla con los siguientes requisitos: a) ☐ Que se refiera a uno o varios emisores de valores, o a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos. b) ☐ Que no haya sido divulgada al mercado. c) Que su conocimiento,



por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

Por consiguiente, los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad anónima reúnen cada uno de los requisitos precedentemente anotados, por lo que, por su naturaleza, constituyen siempre información privilegiada; atendida además la entidad única de la información que proveen al mercado, la que, por sus características de completitud, integridad y certeza -al ser aprobados por el directorio- resulta transcendental para vislumbrar la situación financiera del emisor. Invoca un fallo de la Excma Corte Suprema en la materia y el reconocimiento que hace el reclamante en su autodenuncia en la que reconoce el carácter de información privilegiada de los estados financieros. Conforme a ello, la defensa del reclamante va en contra de sus actos propios, pues, si, por una parte, señaló en el Procedimiento Sancionatorio en sus distintas presentaciones y declaraciones que, los estados financieros constituyen información privilegiada, no es dable que ahora, en este reclamo señale que no tendrían dicho carácter si, en su posición ante esta Comisión, les atribuyó dicha calidad.

Luego la reclamada sostiene que de acuerdo con el análisis de los antecedentes aparejados al Procedimiento Sancionatorio contenidos en la Resolución Sancionatoria, se determinó que el reclamante infringió la prohibición de uso de información privilegiada en beneficio propio. Sobre el particular –argumenta- la supuesta infracción al artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores debe ser rechazada, pues, conforme a los antecedentes ponderados en la Resolución Sancionatoria, la Comisión arribó a la convicción de que el reclamante utilizó la información privilegiada contenida en los estados financieros aprobados por el directorio de ByN y no divulgados al mercado, con el objeto de vender acciones de Colo Colo para evitar pérdidas, infringiendo de ese modo la prohibición de usar información privilegiada contemplada en el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores, norma en la que



fueron correctamente subsumidos los hechos ya señalados al reunirse, en la especie, todos sus requisitos de procedencia.

En efecto –sigue la reclamada– el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores, dispone que *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”*.

Señala la Comisión para el Mercado Financiero que la citada disposición contiene una figura infraccional consistente en una prohibición de uso de información privilegiada, en virtud de la cual *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno...”*, la cual es complementada por el inciso segundo del mismo artículo, conforme al cual *“Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores”*.

Adicionalmente, dicha disposición contiene un deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores sobre los cuales posea información privilegiada, consagrado en los siguientes términos: *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, ... [no podrá] adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”*.



En este sentido, y según ya explicó, el Fiscal formuló cargos al reclamante por incurrir en infracción al deber de abstención e infracción a la prohibición de uso de información privilegiada.

En lo pertinente a este reclamo –prohibición de uso de información privilegiada–hace presente que, quien posee información privilegiada, no puede sustraerse a dicho conocimiento, al tomar decisiones de compra o venta de valores, de modo que su actuar no puede ser ajena a dicha consideración. Así, estando un individuo en posesión de información privilegiada, a saber, de aquella información que reúna las características descritas en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, y habiéndose comprobado que ha realizado una operación respecto a los valores a los cuales dicha información se refiere, se concluye que las decisiones de compra o venta que se materializan en dichas transacciones, están condicionadas o influidas por la información privilegiada que se posea, lo que lleva a que se configure la contravención a la prohibición de uso de información privilegiada a que se refiere el artículo 165 de ese mismo cuerpo legal, ya que, una vez que dicha información está en conocimiento del individuo, éste no puede actuar desatendiéndola, como si nunca hubiese tenido acceso a ella.

Agrega que a este respecto, en el Procedimiento Sancionatorio, la defensa del reclamante no aportó elementos que permitieran a la Comisión descartar la hipótesis de uso de información privilegiada, en las ventas de acciones llevadas a cabo el día 29 de mayo de 2018.

Por su parte, en cuanto a la supuesta tesis del marcaje de precios del Oficio de Cargos, según se consignó en la Resolución Sancionatoria, dicha alegación fue rechazada, pues, efectivamente, fue una compra de Inversiones III la que llevó el precio de la acción a \$320, viéndose posteriormente dicho precio verificado en otras operaciones posteriores. Lo anterior –afirma- consta en los cuadros que incorpora a continuación y de esas tablas –sostiene- aparece que la primera



transacción con la acción Colo Colo del día 29 de mayo de 2018 a \$320 fue a las 9:36 horas, folio 210155, que, como se ve en la segunda tabla, corresponde a la compra que realizó Inversiones III. Asimismo, muestran que la primera compra a \$320 que realizó Santander Corredores de Bolsa, fue a las 9:46 horas, y corresponde al folio 210298.

No obstante lo anterior, señala que el Oficio de Cargos no le imputó al reclamante, ni directa ni indirectamente, haber efectuado maniobras tendientes a marcar el precio de la acción Colo Colo el día 29 de mayo de 2018. En efecto, los cargos refieren que ese día la acción llegó a \$320, lo cual fue producto de una compra que efectuó Inversiones III, lo que se expresa en términos tendientes a constatar un hecho que se verificó en el mercado. No hubo, en consecuencia, una imputación de marcaje de precios, sino sólo la constatación de un evento que se dio en el mercado.

Por lo anterior, la Comisión resolvió que las alegaciones referentes a una supuesta imputación de marcaje de precios resultan ajenas a los cargos.

En definitiva, y en consideración a los hechos fijados en la Resolución Sancionatoria, la Comisión adquirió la convicción de que el reclamante infringió 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 de Mercado de Valores.

Continúa la Comisión para el Mercado Financiero señalando que, de acuerdo con el análisis de los antecedentes aparejados al Procedimiento Sancionatorio contenidos en la Resolución Sancionatoria, se determinó que el reclamante usó información privilegiada con el



objeto de evitar pérdidas, rechazándose que las enajenaciones de las acciones de Colo Colo obedecieran a una mera instrucción a Banchile de compra que no había sido revocada. Explica que tras un análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio, no se tuvo por acreditado que la racionalidad detrás de las compras de acciones de Colo Colo efectuadas a primera hora del día 29 de mayo de 2018 hubiese estado dada porque esa mañana existía una instrucción vigente de compra que no había sido revocada, respecto de la cual Banchile simplemente le habría dado curso a la compra antes de que esa instrucción pudiera ser revocada. En efecto, según consta en el registro de órdenes de Banchile que obra en el expediente (carpeta “Banchile din_2018_15872_ord_96571220_20180907_181141”), el señor Felipe Baraona Undurraga –gerente general de Inversiones III– dio la orden de compra de acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018 a las 9:29:14 horas, orden número 1367857330, por 161.098 acciones, la que se ejecutó parcialmente ese mismo día entre las 9:36 y las 9:38 horas y por las que Inversiones III compró un total 108.124 acciones Colo Colo. Dicha orden, según el citado registro, tenía un plazo de validez de un día.

Conforme a lo anterior, quedó acreditado en el Procedimiento Sancionatorio que, dicha compra no se debió a que existía una instrucción de compra vigente desde abril de 2018 y que Banchile simplemente ejecutó dado que no fue revocada, ni tampoco a una instrucción dada con anterioridad que se completara el 29 de mayo como expresó tal testigo.

Además, de acuerdo con el acta de declaración del reclamante de fecha 24 de julio de 2018: *“El día 29 de mayo, y ante el alza significativa del precio de la acción, di a Felipe Baraona la orden de vender la mayoría o una porción relevante del paquete que teníamos. Esta orden se la di durante la mañana. Esta orden que di se ejecutó toda ese*



misma día". Por su parte, consultado por la razón que llevó a Inversiones III a vender 4.003.293 acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018, en su declaración de 3 de octubre de 2018, el señor Felipe Baraona señaló que *"Yo no lo entiendo, ésta decisión fue de Gabriel, quien me llamó y dijo vende"*.

Es decir, no existió una instrucción de compra de acciones Colo Colo vigente desde abril de 2018 que Banchile simplemente ejecutó, sino que, por el contrario, el señor Felipe Baraona dio la orden de compra el mismo 29 de mayo de 2018 a las 9:29:14 horas, pues, en la mañana del citado 29 de mayo, esto es, al día inmediatamente siguiente de haber asistido a la sesión de directorio donde se aprobaron los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, el reclamante instruyó al señor Baraona que vendiera la mayoría de las acciones Colo Colo que Inversiones III tenía en cartera, en contraposición a la posición compradora que éste venía manteniendo desde, al menos, el mes de abril de ese año, razones por las cuales la Comisión adquirió la convicción de que el reclamante infringió la prohibición de uso de información privilegiada contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores.

Luego, la reclamada afirma que de acuerdo con los actos propios del reclamante, específicamente, su declaración prestada en el Procedimiento Sancionatorio, éste reconoció que pudo estimar contar con el privilegio de poseer más información que el resto del mercado y que el precio de la acción de Colo Colo el 29 de mayo de ese año – \$320– excedía ampliamente su valor económico. En efecto, según la declaración que el reclamante prestó ante la Unidad de Investigación durante el Procedimiento Sancionatorio, consultado por la razón por la cual Inversiones III vendió acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018, éste señaló: *"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". 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, ya 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 la 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 la información hubiese sido divulgada por ByN al público, lo que se tradujo en que esas ventas



fueron efectuadas con una asimetría de información, que la normativa sobre información privilegiada busca precaver, 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.

Sigue la Comisión para el Mercado Financiero argumentando en cuanto a “la utilización de precio promedio ponderado en comparación al precio de cierre”, respecto a la que sostiene que ello ningún efecto tiene en la conducta infraccional desarrollada por el reclamante, pues lo que se observó es que la posesión de información privilegiada le permitió, como declaró 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, dado que, según se sostuvo precedentemente, los estados financieros de una sociedad anónima abierta, una vez aprobados por el directorio y mientras no hayan sido divulgados al mercado, revisten el carácter de información privilegiada en los términos del inciso primero del artículo 164 de la Ley N°18.045.

Así, de los antecedentes aparejados al Procedimiento Sancionatorio, se concluyó que es justamente la posesión de información privilegiada, lo que define la conducta de venta del reclamante, sin que tenga relevancia para estos efectos, que su estimación inicial de caída del precio, se materialice en la realidad.

En efecto, en lo que respecta a los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, debe señalarse que en la medida que fueron aprobados por el directorio y no estaban a disposición del mercado, dichos estados financieros constituían información privilegiada, con total independencia de cómo podía ser interpretada su tendencia, ya sea negativa o positiva. Así también, según se consignó en la Resolución Sancionatoria, con posterioridad a la publicación de los estados financieros, se observó una baja en el precio de la acción, confirmando



la conclusión alcanzada y declarada por el reclamante, en cuanto a que *“estos precios excedían ampliamente el valor económico de la acción”*.

Continúa la reclamada haciéndose cargo de las alegaciones del investigado y explica que el reclamante señala que al contrastar la información y el actuar del señor Mosa, con su caso en particular, dicha conducta confirmaría que la imputación del uso de información privilegiada es infundada, ya que quedaría demostrado que los Estados Financieros no contenían antecedentes que hicieran prever que la cotización de las acciones de Blanco y Negro caería. A este respecto, se dice por la Comisión para el Mercado Financiero, 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.

En segundo término, independiente de la conducta del señor Mosa, la conducta del reclamante de vender acciones, es plenamente consistente con su estimación de baja del precio, como se desprende de lo señalado anteriormente.

En atención a lo anteriormente expuesto, y conforme a los antecedentes ponderados en la Resolución Sancionatoria, la Comisión arribó a la convicción de que el reclamante utilizó la información privilegiada contenida en los estados financieros aprobados por el directorio de ByN y no divulgados al mercado, con el objeto de vender acciones de Colo Colo para evitar pérdidas, infringiendo de ese modo la prohibición de usar información privilegiada contemplada en el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores, norma en la que fueron correctamente subsumidos los hechos ya señalados al reunirse, en la especie, todos sus requisitos de procedencia.



En relación con la segunda alegación del reclamante que se relaciona con la sanción de inhabilidad que se le aplicó, se postula en el informe que la Comisión se encuentra legalmente dotada para aplicar sanción de inhabilidad temporal para el ejercicio del cargo de director en las entidades a que refieren los artículos 36 y 37 del Decreto Ley N° 3538.

Así, se argumenta, en primer lugar, que según dispone el artículo 1, inciso tercero, del Decreto Ley N° 3.538, a la Comisión le corresponde velar porque las personas o entidades fiscalizadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan.

A su vez, el reclamante es director de una entidad fiscalizada por la Comisión conforme al artículo 3 N°s. 1 y 5 del Decreto Ley N° 3.538, la que se encuentra inscrita en el Registro de Valores que lleva la Comisión, así como sus acciones están inscritas en las bolsas de valores nacionales.

En este orden de ideas, el artículo 166, letra a), de la Ley de Mercado de Valores dispone que se presume que poseen información privilegiadas, los directores del emisor; y, el artículo 58 de la misma Ley, señala que la Comisión se encuentra facultada para aplicar a los infractores de dicha Ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica (Decreto Ley N° 3.538) y las administrativas que se establecen en esa ley.

Por su parte, de acuerdo con el artículo 37 del citado Decreto Ley N°3538, la Comisión está dotada para aplicar sanciones administrativas a las personas o entidades distintas de aquéllas a que se refiere el artículo 36, inciso primero, del mismo Decreto Ley, por infracción a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan o en



incumplimiento de las instrucciones y órdenes que le imparta esta Comisión.

Así, el artículo 37, inciso segundo, del Decreto Ley N° 3.538, faculta al Consejo de la Comisión para *"... aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior y en el inciso primero del presente artículo, a aquellas personas que hubiesen incurrido en las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores..."*.

Conforme a lo anterior, señala la Comisión para el Mercado Financiero, al reclamante se le formularon cargos precisamente por infringir las leyes y normas que la rigen, esto es, por infringir el deber de abstención de realizar compra de acciones en posesión de información privilegiada y, por usar información privilegiada en beneficio propio, al evitar pérdidas mediante la venta de acciones de Colo Colo, deberes que se encuentran contenidos en el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores en relación con el artículo 61, letras e) y g), de la misma Ley. Reproduce el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores, y señala que la hipótesis de hecho allí prevista coincide con las contenidas en el artículo 61, letras e) y g), de la misma Ley, las que disponen, respectivamente: *"e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información"; y, "g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública"*.



De este modo, habiéndose acreditado en el Procedimiento Sancionatorio la infracción contenida en el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores en cuanto a la prohibición de uso de información privilegiada, hipótesis de hecho que se encuentra contemplada, precisamente, en las letras e) y g) del artículo 61 de la misma Ley, la Comisión estuvo autorizada para aplicar la sanción accesoria de inhabilidad del cargo, dado que, el reclamante incurrió en las conductas descritas en el artículo 37, inciso segundo, del Decreto Ley N° 3.538 para su procedencia.

Lo anterior es de toda lógica, pues, el legislador en el Título XI “De las sanciones” de la Ley de Mercado de Valores contempló, en su artículo 58 ya citado, la atribución de la Comisión para sancionar las infracciones a dicha Ley, de acuerdo a las sanciones contempladas en el Decreto Ley N° 3.538 y en la Ley de Mercado de Valores, dentro de la cuales se contemplan las conductas sobre información privilegiada del artículo 61, letras e) y g), que se repiten en el Título XXI “De la información privilegiada”, específicamente, en su artículo 165, inciso primero. En efecto, afirma la reclamada, el inciso tercero del artículo 58 de la Ley de Mercado de Valores expresamente señala en su parte final la posibilidad de aplicar sanciones administrativas por los hechos que tipifica (constitutivos de delito).

Por otra parte, argumenta que, si bien en el artículo 61 de la Ley de Mercado de Valores se indica la sanción penal a que podrían dar lugar las conductas ahí descritas, ello no obsta a que, por la conducta contemplada en el artículo 165, inciso primero, en relación, precisamente, con las letras e) y g) del artículo 61 de la Ley de Mercado de Valores, esto es, incurrir en la prohibición de uso de información privilegiada, pueda ser sancionada administrativamente, pues, el legislador, en los artículos los artículos 55 y 58 de la Ley de Mercado de Valores, establecen la posibilidad de sanciones civiles, penales y administrativas conjuntas por infracciones a la Ley de Mercado de



Valores cuya supervisión corresponde a la Comisión para el Mercado Financiero, siendo evidente la coexistencia y compatibilidad de esos diversos estatutos de responsabilidad lo cual se explica en razón de los diversos objetivos que ellas persiguen.

Además, este supuesto reclamo de “ilegalidad” no es efectivo, pues, de acuerdo al tenor del Oficio de Cargos del Fiscal, lo que se solicitó al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero es aplicar una sanción administrativa al reclamante -en lo controvertido por el reclamante- por infracción al deber legal de no usar información privilegiada en beneficio propio, dado que, enajenó acciones de Colo Colo para evitar pérdidas.

De lo anterior, se desprende que, a la Comisión le correspondió determinar -en conformidad con todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio- si, el reclamante infringió la normativa que le es aplicable; y, en definitiva, resolver si el reclamante resultó responsable de la misma, indicando su participación en los hechos y la sanción de que se hizo merecedor, según dispone el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538.

A este respecto, y, en definitiva, el reclamante fue sancionado precisamente por las dos infracciones imputadas en el Oficio de Cargos:

a) ☐ 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. b) 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.

De este modo, y según las normas invocadas en lo precedente, concluye que el desarrollo de este Procedimiento Sancionatorio y la Resolución Sancionatoria se han enmarcado dentro las competencias



conferidas por la ley a la Comisión, respetando el principio de legalidad contenido en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República.

Luego la informante sostiene que la aplicación de la sanción accesoria administrativa no exige una sentencia penal firme y ejecutoriada como precedente para su procedencia. En efecto, de acuerdo con el tenor literal del artículo 37 inciso 2° del Decreto Ley N° 3.538: *“... el Consejo podrá aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior y en el inciso primero del presente artículo, a aquellas personas que hubiesen incurrido en las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores.”*

En este sentido, el verbo rector “incurrido” no equivale a ser “condenado” a una pena en los términos del Código Penal, ni tampoco el legislador hizo una referencia a este último verbo, que es de interpretación estricta, y cuya definición legal –conforme al artículo 20 del Código Civil– no se condice con el verbo incurrir, el cual, no presupone una sentencia penal firme y ejecutoriada para que se verifique la conducta descrita en la norma. .

En este sentido, conforme al artículo 19 del Código Civil, *“Cuando el sentido de la ley es claro no se desatenderá su tenor literal, a pretexto de consultar su espíritu”*. Así, el Diccionario de la Real Academia Española define “incurrir”, en su primera acepción “Caer en falta, cometerla” lo que no equivale a ser condenado por un delito penal y ser objeto de la pena correspondiente y, por consiguiente, el hecho se puede tener por establecido en una instancia administrativa infraccional.

De este modo, en el Procedimiento Sancionatorio quedó acreditado que el reclamante incurrió en la prohibición descrita en el artículo 165, inciso primero, de la Ley de Mercado de Valores, conducta la cual, según señaló anteriormente, por tratarse de la hipótesis de



hecho contenida en las letras e) y g) del artículo 61 del mismo cuerpo legal, habilitó a la Comisión para aplicar la sanción administrativa accesoria.

Ahora bien, de sostenerse lo contrario, esto es, según señala el reclamante que se requiere una sentencia penal anticipadamente, haría ineficaz el artículo 37 del Decreto Ley N° 3.538 en cuanto a la aplicación de la sanción administrativa accesoria, pues, nada obstaría a que transcurran más de 4 años desde la fecha en que hubiere terminado de cometerse el hecho constitutivo de una infracción o de ocurrir la omisión sancionada, hasta que se dicte una sentencia penal firme y ejecutoriada, inhabilitando al Consejo de la Comisión para sancionar al infractor, según el artículo 61 del Decreto Ley N° 3.538.

Asimismo, señala que debe considerarse que, a partir del momento en que el Fiscal presenta su informe final al Consejo de la Comisión, este último órgano tiene 75 días para dictar Resolución Sancionatoria o levantar los cargos según el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, haciendo irreal, en la práctica, que se dicte una sentencia penal firme y ejecutoriada antes de ese tiempo.

De este modo, la sanción administrativa accesoria no depende ni puede depender de la existencia de una sentencia penal firme y ejecutoriada previa, pues ello implicaría no solo que las infracciones a la Ley de Mercado de Valores queden sin sanción, sino, además, que esta Comisión no ejecute el mandato legal al que está obligada de conformidad con los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República.

En efecto, el reclamante olvida dar apropiada lectura a lo dispuesto en el artículo 20 del Código Penal, que establece: *“No se reputan penas, la restricción o privación de libertad de los detenidos o sometidos a prisión preventiva u otras medidas cautelares personales, la separación de los empleos públicos acordada por las autoridades en uso de sus atribuciones o por el tribunal durante el proceso*



o para instruirlo, ni las multas y demás correcciones que los superiores impongan a sus subordinados y administrados en uso de su jurisdicción disciplinal o atribuciones gubernativas”.

La lectura y comprensión de esta norma general no deja lugar a dudas que las multas que impone la autoridad administrativa no constituyen sanciones penales; y que la intención o espíritu del legislador penal, claramente manifestados en ella misma, ha sido el de excluirlas del ámbito de aplicación propio de las normas que conforman el derecho penal en su conjunto.

El artículo 55 de la Ley de Mercado de Valores señala que las personas que infrinjan las disposiciones contenidas en dicha ley causando daño, están obligadas a indemnizar perjuicios, lo cual no obsta a las sanciones administrativas y penales que ello implique, respondiendo además por las personas jurídicas -según lo expresa el inciso segundo de tal norma- tanto civil, penal como administrativamente, sus administradores o representantes legales.

En ese mismo orden de ideas, repite, el artículo 58 de la misma ley, añade que la Comisión aplicará a los infractores de tal norma, las sanciones y apremios establecidos en la ley orgánica. El inciso tercero del artículo 58 de la Ley N° 18.045, a su vez, expresamente señala al final del artículo la posibilidad de aplicar sanciones administrativas por los hechos que tipifica (constitutivos de delito).

Ambas normas, ratifican la convivencia de las sanciones que aplica la Comisión para el Mercado Financiero por infracciones a la Ley de Mercado de Valores, con sanciones de otro orden que apliquen otros organismos (un tribunal penal).

Es un hecho también que existen conductas prohibidas mediante tipos descritos en las letras e) y g) del artículo 61 de la Ley de Mercado de Valores, que pueden ser también tipos administrativos ya que en ellos es clara la imposición de las obligaciones administrativas ordinarias del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores. Las



referidas normas contienen un conjunto de prescripciones de conducta para todos los intervinientes en el Mercado de Valores.

En efecto, dichas normas especifican obligaciones que, verdaderamente, construyen y le dan funcionamiento al Mercado de Valores. Los intervinientes en este mercado no pueden usar información privilegiada en su beneficio propio.

Esta obligación no es en caso alguno una obligación residual o de importancia menor. Es, podría decirse sin exageración, la principal y ordinaria obligación jurídica para todo Mercado de Valores.

Si lo que se quiere es construir efectivamente un “mercado” allí donde éste no se da naturalmente, la principal obligación que debe generarse es que sus intervinientes actúen en él con transparencia y sin asimetrías de información, especialmente, los directores de las sociedades intervinientes que deben su lealtad a los shareholders y stakeholders. Si lo que se quiere es que los agentes que intervienen y los valores sean transados en un espacio donde lealmente se encuentren clientes, oferentes y demandantes –cada uno de los cuales valora los beneficios y costos de compras y ventas– entonces debe obligarse a que ellos actúen sin información privilegiada por sobre el resto del mercado.

La potestad de la Administración Pública para reaccionar ante la infracción de esos deberes jurídicos está fuera de dudas desde que dicha competencia es entregada de forma genérica –como sucede en la mayoría de los mercados regulados– para toda infracción jurídica cometida por los intervinientes. De esta forma, mientras las reglas sustantivas, las reglas de conducta de los referidos agentes en el mercado de valores son dispuestas en diversas reglas, la manera de darles *enforcement* de forma general a todas ellas es conceder una potestad sancionatoria general a la Comisión para el Mercado Financiero para todos los eventos infraccionales.



En realidad, nada obsta a que el legislador le atribuya a un mismo hecho consecuencias sancionatorias diversas y concurrentes. Ello sucede, por ejemplo, con las mismas multas penales o con otras sanciones accesorias como la inhabilitación para ejercer cargos públicos, para ejercer derechos políticos o para desempeñarse en cargos directivos, sanciones cumulativas que de hecho han concurrido en la condena penal. Reitera que los artículos 55 y 58 de la Ley de Mercado de Valores, establecen de manera expresa la posibilidad de sanciones civiles, penales y administrativas conjuntas por infracciones a la Ley de Mercado de Valores cuya supervisión corresponde a la Comisión, siendo evidente la coexistencia y compatibilidad de esos diversos estatutos de responsabilidad.

Para el Mercado de Valores, las conductas incurridas por el reclamante implican una forma de destrucción del referido mercado, y un atentado general a todos los compradores y vendedores que operan en el mercado de valores.

Es este atentado directo al Mercado de Valores y lo que ello implicaría para ese mismo mercado, de ser toleradas estas infracciones, lo que justifica la sanción administrativa. Y es que para el derecho administrativo lo importante –como explicará– no es la específica disposición del reclamante y del gerente general sino las reglas del Mercado de Valores y la generación de los incentivos suficientes para que los demás intervinientes en ese mercado se comporten de forma correcta en el futuro. La sanción administrativa, en efecto, mira el funcionamiento del mercado de forma prospectiva. Así, en el caso de autos, la sanción administrativa ha tenido un fin diverso a la sanción penal.

De lo indicado se deduce la principal diferencia entre las sanciones referidas y que, por lo demás, ya adelantó. La sanción administrativa es la que construye la regulación del mercado mientras que la sanción penal es la que retribuye la conducta dolosa del



delincuente. Sólo esta forma de comprender el caso resuelve correctamente la funcionalidad de derecho penal y derecho administrativo. Mientras la lógica de la sanción penal se mueve en un contexto de *ultima ratio* (dando vida con ello a la máxima de Blackstone de que es preferible que muchos culpables estén libres a que un inocente sea sancionado), la de la sanción administrativa lo hace como *prima ratio* de la coacción administrativa.

En tanto en materia administrativa una especial aversión al riesgo de condena no resulta ser un bien protegible –debido principalmente a la exclusión de la pena privativa de libertad como sanción posible– sino que, por el contrario, aparece como bien preponderante el respeto a la legalidad vigente y la eficiencia en la desaprobación de las conductas que la infringen (que no es sino la otra cara del respeto a la legalidad), la sanción administrativa resulta ser un elemento consustancial a la regulación del Mercado de Valores.

Para el Derecho del Mercado de Valores sancionar no puede ser un evento excepcional. Y ello porque no es posible disciplinar la agresividad comercial, el abuso a clientes atomizados e indefensos o el aprovechamiento de las asimetrías de información imponiendo conductas obligatorias, pero entendiendo la sanción a su incumplimiento como una técnica de *ultima ratio*.

No es admisible superar las asimetrías informativas, los negocios extremadamente lucrativos, la especulación irregular, las externalidades negativas mediante una regulación cuyo *enforcement* sea excepcional o muy limitado. Esa limitación, aquella excepcionalidad, que tiene una importante justificación en el derecho penal (ante la duda preferimos el hombre libre) no se soporta en el derecho administrativo pues la empresa “libre de regulación” o el director libre no es para nada el mejor escenario.

Toda esta argumentación da cuenta que para el caso de autos, sanción administrativa y sanción penal poseen objetivos y naturalezas



disimiles. Ambas sanciones representan una reacción correcta y proporcionada ante la serie de infracciones jurídicas cometidas por el reclamante.

Conforme a lo anterior, deja asentado la informante que, el ejercicio por parte de la Comisión para el Mercado Financiero de las facultades y atribuciones que le otorga su Ley Orgánica, para fiscalizar y en su caso sancionar las infracciones normativas que conozca, no es un obstáculo para que, antes o después pueda sancionarse por vía penal.

Cita una jurisprudencia y de ella desprende que la sanción impuesta por parte de la Comisión lo ha sido precisamente en el marco de las facultades que su propia Ley Orgánica le otorga y en respeto del principio de legalidad que rige a los órganos de la administración del Estado, de conformidad a lo establecido en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República.

Consecuentemente, no resulta posible sostener que, al imponer las sanciones contenidas en la Resolución sancionatoria, en virtud de infracciones por conductas reconocidas por el reclamante o acreditadas en el Procedimiento Sancionatorio, se haya incurrido en una ilegalidad.

Sin perjuicio de lo anterior, considera que la Comisión para el Mercado Financiero hizo ejercicio de sus potestades sancionatorias a través de la Resolución Sancionatoria, aplicando sanciones en contra del reclamante y que nuestro ordenamiento jurídico no da preeminencia a un Órgano del Estado por sobre otro para prevenir en el conocimiento del infraccional administrativo.

En síntesis –argumenta la reclamada- la Ley N° 18.045 encarga a la Comisión vigilar el cumplimiento de todas sus disposiciones, sin excepción. En efecto, el artículo 2° de dicha Ley es claro en señalar que: *“Corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, 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”, de modo que, por Ley, es materia de la Comisión –en cuanto sucesora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros- conocer y sancionar las infracciones al artículo 59.

En el caso de las normas cuyo cumplimiento está sometido a la supervigilancia de la Comisión para el Mercado Financiero, las disposiciones antes citadas reconocen de manera expresa la posibilidad de aplicar sanciones penales y administrativas conjuntamente, dando cuenta de la coexistencia y compatibilidad de esos diversos estatutos de responsabilidad en caso de vulneración de las normas legales.

De igual modo, de acuerdo a las normas citadas, queda de manifiesto la competencia de este órgano para sancionar la infracción incurrida por el reclamante.

Continúa la Comisión para el Mercado Financiero sosteniendo que sancionó al reclamante única y exclusivamente por las infracciones imputadas en el Oficio de Cargos del Fiscal. Así, según el tenor del Oficio de Cargos, el Fiscal formuló cargos en los siguientes términos: *“Infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda. y a efectos de evitar*



la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”.

A su vez, y de acuerdo a la Resolución Sancionatoria, la Comisión sancionó al Reclamante 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 de Mercado de Valores, por las cuales fue sancionado el reclamante: a) ☐ 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. b) 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.

En atención a lo anteriormente expuesto, del simple examen de los cargos formulados y de aquéllos sancionados, se concluye que, existe absoluta coincidencia entre la conducta imputada y aquella sancionada, por lo que esta parte de la Resolución Sancionatoria reclamada debe ser rechazada.

Luego la Comisión para el Mercado Financiero sostiene que debe rechazarse la primera “observación”, dado que, el precio de cierre de la acción de Colo Colo tiene por objeto exclusivamente proveer información burstátil según la normativa que la rige para el caso de existir un volumen de transacciones en que resulte relevante, y no en



cambio, calcular la pérdida que evitó el reclamante mediante la enajenación de las referidas acciones.

En este sentido, alega que el reclamante no indicó con precisión la disposición que se supone infringida y afirma que esta “observación” no es una reclamación de ilegalidad, pues no se denuncia la infracción de ninguna disposición legal por la Resolución Sancionatoria, en cambio, el reclamante expresa su desacuerdo con la aplicación del criterio del precio promedio ponderado a fin de calcular el valor a que se transó las acciones que compró con fecha 29 de enero, y la pérdida que evitó según su valor al día siguiente. Así, la discrepancia del reclamante a este respecto sobre el cálculo del precio promedio, no califica en términos de potenciar la declaración de ilegalidad de la Resolución Sancionatoria en los términos del artículo 71, inciso primero, del Decreto Ley N°3.538. invoca un fallo de esta Corte, que reproduce en lo pertinente en cuanto a *“Que, finalmente, encontrándose la competencia de esta Corte delimitada a conocer y resolver los motivos de ilegalidad que fundan la presente reclamación, lo que ya han sido previamente analizados, se omitirá comentario acerca de las demás “observaciones” efectuadas en el libelo pretensor, por exceder ello el marco legal que fija sus atribuciones jurisdiccionales”*.

A este respecto, y por razones de economía procesal, da por íntegramente reproducidos los fundamentos ya vertidos, a fin que, con su mérito, se rechace esta “observación”.

En cuanto a que el precio de cierre no resulta relevante, pues, es información bursátil, que no indica la pérdida que evitó el reclamante con las enajenaciones de las acciones de Colo Colo en el caso de marras, señala la reclamada que en la Resolución Sancionatoria, el precio fijado en el Oficio de Cargos responde a la diferencia favorable para el reclamante, en relación con lo que obtuvo por vender las acciones el día 29 ya referido, en comparación al precio que se transaron esas acciones al día 30 siguiente. De modo que, lo relevante



no es si hubo transacciones suficientes para marcar el precio de cierre, sino, en cambio, que el precio promedio en que se realizaron las transacciones el día 30 siguiente, dado que éste –el precio promedio al día 30 siguiente– es aquél que el reclamante podría haber obtenido.

A este respecto, señala que, el precio promedio ponderado permite determinar el valor al cual se transaron efectivamente las acciones en un día determinado. En cambio, el precio de cierre se calcula sobre la base de un cierto volumen de transacciones que, de no haber suficientes, no resulta relevante según la normativa que le es aplicable a dicha información bursátil.

En consecuencia, esta “observación” debe ser rechazada, pues, el precio de cierre al que se refiere el reclamante no tiene la aptitud para indicar la pérdida que evitó en el caso de marras al usar información privilegiada para enajenar las acciones de Colo Colo.

En cuanto a la segunda “Observación”, también pide su rechazo basándose en que la Comisión está facultada para reducir discrecionalmente la sanción pecuniaria aplicable y, en todo caso, el Fiscal sólo propuso dicha reducción respecto de la infracción al deber de abstención, y no respecto de la infracción a la prohibición de uso de información privilegiada controvertida en autos.

Agrega que el reclamante no indicó con precisión la disposición que se supone infringida y que esta “observación” no es una reclamación de ilegalidad, pues no se impugna la infracción de ninguna disposición legal por la Resolución Sancionatoria, en cambio, el reclamante expresa su desacuerdo con la rebaja de la multa aplicada por esta Comisión, lo que escapa del marco de competencia de este Reclamo.

Por lo demás, de acuerdo al tenor del artículo 58 del Decreto Ley N° 3.538, la Comisión “podrá” reducir la multa, de lo que se sigue que, se trata de una atribución discrecional, la cual, debe ser ejercida teniendo en consideración los antecedentes aportados por quien se



autodenuncie. Así, la discrepancia del reclamante a este respecto sobre el porcentaje de la rebaja de la multa, no califica en términos de potenciar la declaración de ilegalidad de la Resolución Sancionatoria en los términos del artículo 71, inciso primero, del Decreto Ley N°3.538. Reitera la invocación del fallo de esta Corte en tal sentido y por razones de economía procesal, da por íntegramente reproducidos los fundamentos ya vertidos, a fin que, con su mérito, se rechace esta “observación”.

Luego abunda en que la reducción de multa propuesta por el Fiscal fue exclusivamente respecto de la infracción al deber de abstención respecto del cual se autodenunció el reclamante, la que se aplicó conforme al artículo 58 del Decreto Ley N°3.538, y no respecto de la infracción a la prohibición de usar información privilegiada materia del Oficio de Cargos.

En segundo lugar, dice la reclamada, de conformidad con lo consignado en la sección VI.2 de la Resolución Sancionatoria, en el “Acta de Compromiso y Recomendación” de fecha 7 de noviembre de 2018, se observa que el Fiscal dispuso 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*”.

A este respecto y de acuerdo a los antecedentes del Procedimiento Sancionatorio, el reclamante se autodenunció por infracción al deber de abstención, pero fue finalmente sancionado tanto por esta infracción, como por infracción a la prohibición de uso de información privilegiada –materia objeto del Oficio de Cargos–, este último cargo el cual negó 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 atribuírmela en forma plausible*”, de modo que la sanción impuesta y resultante de la rebaja



por su colaboración, es plenamente consistente con el injusto sancionado.

Por último, pide, en definitiva, rechazar en todas sus partes el Reclamo de Ilegalidad, por los antecedentes de hecho y fundamentos de derecho previamente enunciados, al carecer de motivos de ilegalidad que lo justifiquen, con costas.

El reclamo de ilegalidad fue declarado admisible y, cumplidos los trámites de rigor, se ordenó traer estos autos en relación, incluyéndose en la tabla de causas agregadas en pos del I.C. N° 635-2019, según resolución de 20 de mayo del año en curso.

Considerando:

Primero: Que para elucidar la controversia traída a esta sede, resulta útil consignar los **hechos** que se tuvieron por acreditados en la investigación de que se trata, a saber:

1. El día 17 de abril de 2018, en la junta ordinaria de accionistas de ByN, se produjo la renovación del directorio de la Sociedad. Concluida la votación de los accionistas, se eligió a los 7 directores de la serie B, entre los cuales se encuentra el investigado señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, quien, asimismo, fue elegido como presidente del directorio de ByN en la sesión de directorio celebrada a continuación de la junta ordinaria de accionistas en cuestión.

2. El señor Ruiz-Tagle es propietario mayoritario y representante legal de la sociedad Inversiones III Limitada (en adelante, “Inversiones III”), sociedad constituida el 6 de enero de 2005. El gerente general y representante legal de dicha sociedad es el señor Felipe Santiago Baraona Undurraga.

3. Según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Banchile Corredores de Bolsa S.A. (en adelante, “Banchile”), son apoderados de la misma, entre otros, los señores Felipe Baraona Undurraga y José Miguel Olivares Padilla.



4. □ Por su parte, según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (en adelante, “Larraín Vial”), es apoderado de la misma, entre otros, el señor Felipe Baraona Undurraga.

5. Desde la designación del señor Ruiz-Tagle como presidente del directorio de ByN hasta julio de 2018, Inversiones III efectuó las siguientes operaciones en acciones Colo Colo:

Transacciones acciones Colo Colo Inversiones III Ltda.

	Ventas					
FECHA	Acci	Mont	\$	Acci	Monto	\$
abr	1.99	360.93	181.3			
may	3.17	789.05	248.6	4.00	1.229.1	30
jun	2.79	883.06	315.8			
jul	4.77	1.499.5	314.0			
Total	12.73	3.532.5	277.4	4.00	1.229.1	30

6. El día 28 de mayo de 2018, se realizó la sesión ordinaria de directorio de ByN, en la cual se aprobaron los estados financieros de la compañía al 31 de marzo de 2018. Conforme consta de la respectiva acta, dicha sesión se inició a las 10:00 horas y terminó a las 13:00 horas. A dicha sesión asistió el director investigado señor Ruiz-Tagle.

De acuerdo a la información contenida en dichos estados financieros consta que, al 31 de marzo de 2018, la Sociedad mostraba una ganancia trimestral después de impuestos de M\$15.665, la que se compara negativamente con la ganancia del primer trimestre del año 2017, que fue de M\$286.001. Asimismo, la utilidad por acción en el primer trimestre de 2018, fue de \$0,16, en circunstancias que, durante el primer trimestre de 2017, fue de \$2,86.

En dicho contexto, consta que el precio de cierre de la acción Colo Colo al 30 de mayo de 2017, esto es, antes de conocerse los estados financieros al 31 de marzo del mismo año, fue de \$159; mientras que el precio de cierre al 29 de mayo de 2018 fue de \$300, esto es, el último precio de cierre antes de conocerse los resultados al primer trimestre.



7. Entre las operaciones mencionadas en el número 5 precedente, consta que el día 29 de mayo de 2018, entre las 9:36 y las 9:38 horas, Inversiones III compró un total de 108.124 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$319,1, por un monto total de M\$34.507; y luego, entre las 10:06 y las 10:45 horas, vendió 2.635.323 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$310,7, por un monto total de M\$818.730; todas la cuales fueron hechas a través de Banchile.

Adicionalmente, también el día 29 de mayo de 2018, entre las 14:29 y las 15:17 horas, Inversiones III vendió 1.367.970 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$300, por un monto total de M\$410.391; lo que realizó a través de Larraín Vial.

8. Con fecha 30 de mayo de 2018, a las 10:18:11 horas, ByN envió sus estados financieros al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio, a esta Comisión, las bolsas de valores existentes en el país y al mercado en general.

9. El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo el día 30 de mayo de 2018, posterior a la publicación de los Estados Financieros al primer trimestre de 2018, fue de \$252, lo cual representa una baja de un 16% respecto del precio de cierre antes de conocerse dichos estados financieros; mientras que el 31 de mayo de 2017 –tras conocerse los estados financieros al 31 de marzo de 2017– el precio fue de \$155, lo cual representa una baja del 2,5% del precio de cierre de la acción antes de la publicación de dichos estados financieros.

10. □ El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones posteriores a la publicación de los Estados Financieros al primer trimestre de 2017, fue de \$152, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos Estados Financieros, fue de \$152,5; mientras que el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones, posteriores a la publicación de los estados financieros al



primer trimestre de 2018 fue de \$256, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos estados financieros, fue de \$258,4. Esto demuestra que la reacción de la acción Colo Colo a la publicación de los estados financieros de ByN al 31 de marzo, fue en ambos años a la baja, siendo la del año 2018 mucho más relevante.

Segundo: Que, según aparece de la Resolución Exenta N° 7.604, de 8 de noviembre de 2019, recurrida de reposición, la que fue desestimada por Resolución N° 8.680, de 16 de diciembre de 2019, impugnada por esta vía, los hechos narrados precedentemente dieron pábulo para formular **cargos** en contra del recurrente señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, en los siguientes términos:

“Infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”.

Como consecuencia y luego de llevarse a cabo el procedimiento respectivo, la Comisión para el Mercado Financiero dictó la citada Resolución N° 7.604, de 8 de noviembre de 2019, cuestionada por este medio, aunque fue motivo de reposición, desestimada por Resolución



N° 8.680, de 16 de diciembre de 2019, como se dijo, por la que se decidió:

“1. Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 7.500 Unidades de Fomento, como resultado de una rebaja del 50% a la multa de 15.000 Unidades de Fomento que correspondía aplicar, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.

2. Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, la sanción accesoria 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 Decreto Ley N° 3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g), de la Ley N°18.045.

3. Para los efectos de lo dispuesto en el N°20 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538, esta Comisión estima el monto de los beneficios percibidos por el investigado señor Ruiz-Tagle, por las infracciones al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, en la suma de UF 12.550, calculada en la forma dispuesta por la norma citada que requiere considerar el precio de mercado promedio ponderado del valor de oferta pública en los sesenta días anteriores al de la fecha de las transacciones hechas con información privilegiada.

4. ☐ Remítase al sancionado, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

5. ☐ El pago de la multa cursada deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980.

6. ☐ 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 Republica que no

XHJXGSPFX



cuenta con el respaldo de pago de la presente multa, a fin que ésta efectúe el cobro de la misma.

7.□ Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del Decreto Ley N°3.538, 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 resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso.”.

Tercero: Que, para los efectos de esta reclamación, debe tenerse presente el contenido del artículo 165 de la Ley N° 18.045, de 22 de octubre de 1981, Ley de Mercado de Valores, el que prevé: “*Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.*”

“Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.”



“No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.”

“Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor.”.

A priori, cabe consignar que el reclamante señor Ruiz-Tagle ha aceptado la transgresión del deber de abstención –durante el período de bloqueo- que lo obligaba a no realizar adquisiciones o enajenaciones sobre las acciones Colo Colo por estar en posesión de información privilegiada. Ello porque se desempeñaba en el directorio de la sociedad ByN y había tomado conocimiento de los Estados Financieros de la entidad en sesión de 28 de mayo de 2019, no obstante, realizó adquisiciones y enajenaciones al día siguiente -29 de mayo de 2019- de tales acciones, antes que los referidos Estados Financieros fueran dados a conocer al público.

Cuarto: Que, por otra parte, el conocimiento de los Estados Financieros de la sociedad de la que era director el señor Ruiz-Tagle, constituye, sin duda, información privilegiada al tenor de lo dispuesto en el inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045, que establece: *“Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en*



la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.”

Cada uno de los presupuestos que esta norma establece, concurre en relación con los denominados Estados Financieros de cuyo conocimiento se trata, entendidos aquéllos –en términos simples- como instrumentos en los que consta la situación económica y patrimonial de una empresa, ya que en ellos se contiene un cúmulo de datos o antecedentes ordenados y completos que permiten conocer el estado en que se encuentra tal empresa o compañía desde el punto de vista financiero. Dichos Estados Financieros –en el caso de la sociedad ByN- no habían sido revelados al público y poseían en sí la aptitud de influir o modificar la cotización de los valores emitidos por la sociedad en cuestión, ya que esos datos condicionan la adopción de decisiones económicas por parte de todos los actores que intervienen en el mercado de valores, adquiriendo mayor o menor importancia, o inclinando en un sentido o en otro, de acuerdo a la percepción de quien recibe la información, sujeto éste que, a su vez, estará determinado por su grado personal de entendimiento de la materia sobre la que versa la información a la que accede.

Por otra parte, el privilegio no deriva propiamente de la índole de la información sino del reducido número de personas que tienen acceso a ella, lo que puede conducir –en caso de uso- a ubicar en una posición ventajosa al poseedor de la misma y es lo que el legislador intenta precaver.

Nada debe ser, entonces, elucidado en ese sentido, ante el reconocimiento expreso del reclamante de no haberse inhibido, debiendo hacerlo, en el uso de información de índole privilegiada.

Quinto: Que, el aspecto cuestionado, está dado, en primer lugar, por la atribución de haber infringido la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio respecto de las enajenaciones de las acciones de Colo Colo realizadas con fecha 29 de mayo de 2019, que



se le hace al señor Ruiz-Tagle, la que éste rechaza explícitamente, orientando sus alegaciones a desvirtuar la aptitud de influir que la información privilegiada de que era poseedor pudo tener en el comportamiento bursátil –no obstante admitir que tenía ese carácter de privilegiada- a lo que agrega el elemento intencional que debe concurrir en el infractor, ya que todas estas circunstancias, además de la relación de causalidad entre la aptitud y el resultado, a su juicio, forman parte del tipo infraccional.

En segundo lugar, los cuestionamientos del reclamante se dirigen hacia la sanción de inhabilidad temporal impuesta por estimar la Comisión para el Mercado Financiero que incurrió en las conductas descritas en las letras e) y g) del artículo 60 de la Ley N° 18.045.

Por último, discute la rebaja aplicada a la sanción pecuniaria, la que no alcanzó el porcentaje sugerido por el Fiscal instructor, a pesar de su colaboración.

Sostiene, entonces, la vulneración de los artículos 60, letras e) y g), 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores; los artículos 5 N° 20; 37, 46, 50, 51 y 52, inciso segundo, de la Ley N°21.000; los artículos 10, 11, 16, 17, letras a), d) y f); 35 y 41, de la Ley N°19.880; y los artículos 6, 7, 19 N°2 y 19 N°3, de la Constitución Política de la República.

Sexto: Que, un alcance preliminar, en concepto de esta Corte, está dado por la circunstancia que el reclamante, en muchas de sus alegaciones, confunde la sede de ilegalidad que utiliza con la disconformidad propia de una apelación en la que se expresan los agravios que, en concepto de quien recurre, se ocasionan desde el punto de vista fáctico y/o de apreciación de prueba para establecer los hechos que, en fin, permiten despejar la controversia.

En la especie, tratándose de una reclamación de ilegalidad, la revisión se circunscribe a las infracciones de ley que pudieran haberse cometido por el órgano especializado, llamado a conocer de la materia,



cuestión que pudiera incluir los hechos en la medida que su alteración se apoye en la vulneración de las disposiciones que regulan la ponderación de los elementos de convicción incorporados, en su oportunidad, al proceso, lo que no se acusa en la presentación de que se trata, en la que, en fin, se discrepa de las conclusiones a las que se llegó por la Comisión para el Mercado Financiero sobre la base del examen de la prueba aportada, entidad a la que se le reprocha la equivocada concatenación que realiza de las circunstancias que extrae de los instrumentos de persuasión que se pusieron a su disposición, lo que la conduce a adoptar una decisión sancionatoria.

Séptimo: Que, en primer lugar, esta Corte advierte que las defensas del reclamante aparecen contradictorias con su propio reconocimiento. En efecto, ha admitido que estaba en posesión de información privilegiada, es decir, reconoce que el contenido de los Estados Financieros de la sociedad ByN, de la que era director, poseían la aptitud de influir en el precio de los valores por ella emitidos y, al mismo tiempo, discute dicha aptitud, para intentar demostrar que no pudo tener la intención de beneficiarse con el conocimiento que poseía, porque el contenido de la información conocida carecía de virtud influyente en la cotización de las acciones en el mercado.

En otros términos, el investigado, por una parte, reconoce la calidad de privilegiada de la información que conocía, es decir, su aptitud de influir y no revelada al público y, por la otra, argumenta que ella no era tal, basándose para ello en la serie de cuestiones de hecho que plantea en su presentación.

Octavo: Que, no obstante la contradicción anotada, esta Corte estima pertinente señalar lo que sigue.

Ya se reprodujo el artículo 165 de la Ley N° 18.045, el que en su inciso primero, establece: *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información*



privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.”

Conforme se lee de la norma transcrita –y cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal- el uso de la información privilegiada –por parte de los sujetos allí indicados- constituye el tipo infraccional y esa utilización es asociada con el beneficio propio o ajeno, además, se describen otras formas de uso como lo son vender o comprar los valores sobre los que versa tal información privilegiada.

No se incorpora en esta descripción ningún elemento subjetivo o intencionalidad como lo pretende el reclamante. La intención, como parte del tipo infraccional, se recoge en el inciso segundo, por medio del uso de la expresión “valerse”, a la que se agrega “para obtener beneficios o evitar pérdidas”.

Por lo tanto, para incurrir en uno de los extremos de la conducta establecida en el inciso primero basta con el uso de información privilegiada –la que, como se dijo, coloca al poseedor en posición ventajosa- por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional con el subsecuente beneficio, lo que, en la especie, ha ocurrido en la medida que las ventas realizadas por el investigado le evitaron pérdidas.

Noveno: Que, a lo anterior cabe agregar que, si bien aparece del propio concepto de información privilegiada, que para ser tal debe poseer la aptitud de influir en el mercado bursátil –artículo 164 de la Ley N° 18.045- no es menos cierto que la índole de privilegiada ya fue reconocida por el reclamante y su solo uso por un director estaba prohibido, independiente de la representación que en torno al beneficio pudo realizarse por su poseedor. Recordemos que el privilegio está dado por el reducido número de sujetos con acceso a la información y la relevancia de la misma estará determinada por las características



personales del poseedor (experiencia, entendimiento, etc.), éstas sí de naturaleza subjetiva e insondables y, con seguridad, indeterminables y no susceptibles de prueba directa, salvo las aproximaciones que pudieran alcanzarse a través del control ex post de la conducta, las que se insertan en el marco de la casuística, impropias a la ilegalidad de que se trata, como se consignó, además del contenido, sin duda, de las declaraciones del investigado, que podrán o no contribuir a la determinación de las referidas cuestiones subjetivas.

La relación –en lo que esta figura se refiere– con el beneficio propio o ajeno podrán ser circunstancias a considerar para los efectos de sancionar o no la conducta, aumentar o disminuir la penalidad, ya que el provecho –propio o ajeno– sólo será constatable post conducta, y el uso de información privilegiada se genera como una forma de protección de los principios que informan el mercado de valores, es decir, ex ante y busca desincentivar la sola utilización por los sujetos a quienes se les prohíbe, previniendo la asimetría. Valga reiterar que basta con que la información posea la potencialidad de influir; no se exige que así sea o haya sido efectivamente y, en la especie, además del reconocimiento de la naturaleza de la información por el reclamante, el contenido de la misma –situación patrimonial y económica de la sociedad, explicada detalladamente en la respectiva sesión de directorio, según reconoce el recurrente– conduce a su potencial influencia en el precio de los valores emitidos por la sociedad ByN, sin perjuicio que dicha influencia se haya producido o no, ya que el legislador no lo exige así, como se anotó.

En este sentido, el recurrente discute que la reacción del mercado fue neutra y que cada uno de los parámetros considerados por la Comisión para el Mercado Financiero para concluir como lo hizo, constituyen un error por las razones que explica –las que, en realidad, se vislumbran como conclusiones diversas, no como errores, arbitrariedades o ilegalidades posibles de atribuir a la Comisión– y



pierden relevancia en la medida que, en concepto de esta Corte, en la tipicidad del inciso primero, del artículo 165, de la Ley N° 18.045 basta con el uso de información que revista la índole de privilegiada, por parte de uno de los sujetos descritos en el tipo infraccional, obteniendo beneficio, cuyo es el caso.

Décimo: Que, en la misma línea de deducción, resulta que las situaciones descritas por el reclamante en cuanto a la conducta de otros directores, las particulares características del Club de Fútbol y aquellas cuestiones casuísticas que provocarían la fluctuación del precio de las acciones constituyen hechos externos o ajenos a la sociedad propiamente tal, no debatidos, ni probados, ya que, en la especie, se ha tratado de determinar el uso de información privilegiada de orden interno de la sociedad con resultados beneficiosos, sin perjuicio que habrá alguna de naturaleza externa con virtud para tal fluctuación, cuyo no ha sido el caso. Basta, a juicio de esta Corte, con que la información utilizada posea la aptitud para alterar los precios de los valores, independiente de si ex post se haya o no producido la modificación, ya que exigirlo supone alejarse del espíritu del legislador del ramo, para quien, si bien la regla general es la licitud en el uso de información privilegiada, deja de serlo cuando el uso se realiza por los sujetos a quienes les está prohibido y, además, con ello se obtiene beneficio.

En consecuencia, las conclusiones o situaciones ajenas y que pudieran influir en la fluctuación de los valores emitidos por la sociedad ByN se encuentran fuera de la controversia jurídica y no pasan de ser interesantes propuestas planteadas por el reclamante, sin perjuicio que las circunstancias consideradas por la Comisión para el Mercado Financiero para los efectos de determinar la potencialidad de la información privilegiada de que era poseedor el investigado señor Ruiz-Tagle, aparecen como objetivas y constatadas, aunque sobre la base de criterios que el reclamante impugna, pero que escapan al ámbito de la ilegalidad de que se trata.



Undécimo: Que, en lo que se refiere a la imposición de la sanción accesoria 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 Decreto Ley N° 3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60, letras e) y g), de la Ley N° 18.045, la defensa del sancionado señor Ruiz-Tagle acusa la transgresión de las citadas normas, además del artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República y el principio de la congruencia, sosteniendo, en síntesis, que la aplicación de dicha sanción requiere la previa dictación de una sentencia penal firme y ejecutoriada, que establezca la comisión del delito a que accede la punición discutida y, especialmente, que la conducta haya sido motivo de los cargos formulados, en su oportunidad.

Por su parte, la Comisión para el Mercado Financiero alega que los artículos 55 y 58 de la Ley de Mercado de Valores, establecen de manera expresa la posibilidad de sanciones civiles, penales y administrativas conjuntas por infracciones a la Ley de Mercado de Valores cuya supervisión corresponde a la Comisión, siendo evidente la coexistencia y compatibilidad de esos diversos estatutos de responsabilidad, por las razones que explica.

Duodécimo: Que para decidir en torno a este aspecto de la discusión, se hace útil reproducir la normativa pertinente. Así, el artículo 60, en lo que interesa, señala: *“Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados: ... “e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada” ... “g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros,*



mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

El artículo 58 de la misma ley, prevé: “La Superintendencia aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley.” “Con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarias para el cumplimiento de sus labores de fiscalización y para clausurar las oficinas de los infractores en los casos que sea necesario, la Superintendencia podrá solicitar directamente el auxilio de la fuerza pública con facultades de allanamiento y descerrajamiento.” “ Cuando en el ejercicio de sus funciones, los funcionarios de la Superintendencia tomen conocimiento de hechos que pudieran ser constitutivos de los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esta ley, salvo en lo referente a la conducta ministerial de sus subalternos, el plazo de 24 horas a que se refiere el artículo 176 del Código Procesal Penal, sólo se contará desde que la Superintendencia haya efectuado la investigación correspondiente que le permita confirmar la existencia de tales hechos y de sus circunstancias, todo sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudiere aplicar por esas mismas situaciones.”.

El artículo 37 de la Ley N° 21.000, prescribe: “Las personas o entidades diversas de aquéllas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, podrán ser objeto de la aplicación por parte de ésta de una o más de las siguientes sanciones, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios:

1. Censura.



2. Multa a beneficio fiscal equivalente, alternativamente, a un monto global por persona o entidad de hasta:

a) La suma de 15.000 unidades de fomento. En el caso de haber sido sancionado anteriormente por infracciones de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado.

b) El 30% del valor de la emisión, registro contable u operación irregular.

c) El doble de los beneficios obtenidos producto de la emisión, registro contable u operación irregular.”

“En los casos de las letras b y c la Comisión expresará el monto de la multa en su equivalente en unidades de fomento, señalándolo en la resolución que aplique la sanción.”

“3. Tratándose de personas nombradas o autorizadas por la Comisión para ejercer determinadas funciones o actuaciones, ésta podrá aplicarles también las sanciones de:

a) Suspensión de su cargo hasta por un año.

b) Revocación de su autorización o nombramiento por causa grave.”

“Sin perjuicio de lo establecido en el artículo anterior y en los incisos precedentes, el Consejo podrá aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior y en el inciso primero del presente artículo, a aquellas personas que hubiesen incurrido en las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, en los artículos 157, 158, 159 y 160 del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican, y en los artículos 41 y 49 del decreto

XHJGSPFX

con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio.”

“Las sanciones establecidas en el presente artículo podrán ser aplicadas a la sociedad, empresa, entidad, personas jurídicas o naturales, administradores o representantes, según lo determine la Comisión.”.

Decimotercero: Que, conforme a las alegaciones de las partes, corresponde elucidar la procedencia de la sanción de inhabilidad temporal para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en los artículos 36 y 37 del Decreto Ley N° 3.538, Ley N° 21.000, Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, esto es, si se trata de una sanción aplicable a la figura prevista en el inciso primero del artículo 165 de la Ley de Sociedades Anónimas o su imposición se circunscribe exclusivamente a las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de dicha Ley N° 18.045. Ello, porque la Comisión para el Mercado Financiero sostiene que, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 58 de la Ley N° 18.045, está facultada para aplicar las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la citada Ley, a lo que une como argumentación que la misma norma, en su parte final y en relación con los hechos que pudieran ser constitutivos de los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esa ley, le confiere la atribución de imponer sanciones administrativas por esas mismas situaciones.

Decimocuarto: Que, para los efectos de aclarar lo discutido, esta Corte tiene en consideración que el artículo 60 de la Ley N° 18.045 se inicia, sin duda alguna, con la imposición de sanciones de índole penal –presidio menor en cualquiera de sus grados- a las personas a que se refiere el artículo 166 –poseedores de información privilegiada- que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente usaren



deliberadamente información privilegiada y al que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.

En ambos casos es destacable la alusión al elemento subjetivo que ambas disposiciones contienen, desde que se exige, en el primer caso, “deliberadamente” y, en el segundo “valiéndose”.

Estas exigencias subjetivas determinan la diferencia con la figura establecida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 – que es aquella en la que ha incurrido el reclamante- en la que, como ya se dijo por esta Corte, el elemento subjetivo se encuentra ausente, bastando con el uso de información de carácter privilegiado, como ocurrió en la especie.

Decimoquinto: Que, por otra parte, no resulta posible soslayar los claros términos del artículo 58 –en el que se apoya la Comisión para el Mercado Financiero- en el sentido que le otorga facultades para sancionar administrativamente por las mismas situaciones –aquellas constitutivas de los delitos de los artículos 59 y 60- pero ello no puede producirse fuera del marco legal, es decir, no es dable sancionar –ni siquiera administrativamente- si no se han tenido por configuradas las inconductas que acarrear la respectiva punición y, en la especie, claramente, el elemento subjetivo a que se alude en las disposiciones de orden penal –“deliberadamente” y “valiéndose”- no ha formado parte de los hechos establecidos, ni de los cargos formulados en contra del investigado señor Ruiz-Tagle, de modo que mal pudo aplicársele una sanción establecida como consecuencia de inconductas no configuradas, independiente de la discusión que podría darse acerca de la naturaleza administrativa o de accesoria penal de la inhabilidad temporal de que se trata, es decir, si constituye una sanción autónoma en ejercicio del *ius puniendi* estatal o es una pena accesoria a la



comisión de un delito previamente determinado por sentencia firme y ejecutoriada.

En consecuencia, en este aspecto la Resolución reclamada ha incurrido en una ilegalidad, en la medida que ha impuesto una sanción improcedente en relación con la figura infraccional que se tuvo por configurada en relación con el investigado, vulnerando lo dispuesto en los artículos 58, 60 y 165 de la Ley N° 18.045 y 37 de la Ley N° 21.000.

Decimosexto: Que, por último, la controversia se centra en determinar la existencia de ilegalidad en relación con el porcentaje en que la Comisión para el Mercado Financiero ha reducido la multa impuesta –en un 50%- al investigado señor Ruiz-Tagle, cuya defensa advierte la transgresión del artículo 58 de la Ley N° 21.000, Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, ya que, en su concepto, los argumentos proporcionados en tal sentido por la reclamada no justifican la reducción sólo en el referido porcentaje y no hasta un 80% como fue sugerido por el Fiscal Instructor, atendida la colaboración compensada o auto denuncia del infractor.

Al respecto, el artículo 58 de la Ley N° 21.000, prevé: *“El que incurra en una conducta sancionable por la Comisión podrá acceder a una reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria aplicable, cuando se auto denunciare aportando a la Comisión antecedentes que conduzcan a la acreditación de los hechos constitutivos de infracción ...”*.

De la redacción de la norma, resulta nítida su índole facultativa, en la medida que utiliza la expresión “podrá”. En otros términos, constituye una prerrogativa de la Comisión para el Mercado Financiero precisar la concurrencia de la colaboración compensada, ponderarla y determinar el porcentaje de reducción con el que pueda beneficiarse el infractor.

Decimoséptimo: Que, en dicho escenario, no se vislumbra la supuesta infracción acusada, en la medida que, por una parte, el



porcentaje de reducción aplicado se ubica dentro de la escala establecida por el legislador y, por la otra, la reclamada proporciona las razones por las que decide como lo hizo, apoyándose en que si bien hubo una investigación temprana a raíz de la auto denuncia, no es menos cierto que ella versó sobre una de las inconductas en que incurrió el investigado, quien resultó sancionado por dos de ellas – ambas previstas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045- y, además, las infracciones igualmente serían detectadas, lo que ocurrió con posterioridad según explica. Por ello, redujo en el porcentaje ya referido.

En consecuencia, no se divisa ilegalidad en este aspecto.

Por estas consideraciones y lo dispuesto, además, en el artículo 71 de la Ley N° 21.000, **se acoge** la reclamación intentada en representación de Gabriel Ruiz-Tagle Correa en contra de la Resolución N° 7.604, de 8 de noviembre de 2019, dictada por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero **sólo en cuanto** por su resolutive signado 2. le aplica la sanción accesoria 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 Decreto Ley N° 3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60, letras e) y g), de la Ley N°18.045, la que **se deja sin efecto** por este acto y se **rechaza** en lo demás la referida reclamación, **manteniéndose**, en consecuencia, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 7.500 Unidades de Fomento, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 y los restantes resolutive signados 3., 4., 5., 6. y 7.

Redactó la Fiscal Judicial, señora Javiera González S.

Regístrese y comuníquese.

N° 675-2019.





Pronunciado por la Novena Sala de la C.A. de Santiago integrada por los Ministros (as) Paola Plaza G., Guillermo E. De La Barra D. y Fiscal Judicial Javiera Veronica Gonzalez S. Santiago, ocho de septiembre de dos mil veinte.

En Santiago, a ocho de septiembre de dos mil veinte, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica y su original puede ser validado en <http://verificadoc.pjud.cl> o en la tramitación de la causa.
A contar del 06 de septiembre de 2020, la hora visualizada corresponde al horario de verano establecido en Chile Continental. Para Chile Insular Occidental, Isla de Pascua e Isla Salas y Gómez restar 2 horas. Para más información consulte <http://www.horaoficial.cl>