



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

REF.: APLICA SANCIONES DE MULTA A LOS SEÑORES JULIO PONCE LEROU, ALDO MOTTA CAMP, ROBERTO GUZMAN LYON, PATRICIO CONTESSE FICA, ALBERTO LE BLANC MATTHAEI, LEONIDAS VIAL ECHEVERRIA, MANUEL BULNES MUZARD, FELIPE ERRAZURIZ AMENABAR Y A LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA.

SANTIAGO, 2 DE SEPTIEMBRE DE 2014

RES. EXENTA N° 223

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4°, 27, 28, 29 y 33 del D.L. 3.538 de 1980; artículo 42 N° 1 y N° 7 y el Título XVI de la Ley N° 18.046, los artículos 1°, 2°, 52 y 53 de la Ley N° 18.045, el artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores y el artículo 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores.

CONSIDERANDO:

I - ANTECEDENTES GENERALES

1.- Que, de acuerdo a lo señalado en la sección II de los Oficios Reservados N°s 633, 634, 635 y 636, de fecha 6 de septiembre de 2013, y N°s 67, 68 y 69, de fecha 30 de enero de 2014, este último complementado por el Oficio Reservado N°73 de 2014 –en adelante, en su conjunto, los “Oficios Reservados de Formulación”-, a partir de los hechos que se dieron cuenta en los oficios individualizados y que se extendieron entre los años 2008 y 2011, esta Superintendencia presumió la existencia de un esquema, en el que habrían participado de manera reiterada ciertas personas, a través de distintas sociedades, pero con diversa frecuencia y oportunidad, lo que aconteció durante los años 2009, 2010 y 2011 para los títulos de la serie A de Pampa Calichera, Oro Blanco y la serie B de SQM, en lo que se ha denominado ciclos.

2.- Que, mediante Oficio Reservado N° 1.280 de 26 de agosto de 2014, se decretó la acumulación de los procedimientos referidos a los Oficios Reservados de Formulación.

3.- Que, habrían infringido las normas que a continuación se señalan, aquellas personas que en cada caso se indican:

a. Los **numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas – en adelante, indistintamente, la “Ley N°18.046”, la “Ley de Sociedades Anónimas” o la “LSA”-, que

plantean que los directores no podrán: “1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social.”(al respecto se ha tenido presente la eliminación de la expresión: “sino sus propios intereses o los de terceros relacionados”, a contar del día 1° de enero de 2010); y “7) En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social”. Dichas normas habrían sido infringidas por el Sr. Julio Ponce Lerou.

b. Lo previsto en los **numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas en relación al artículo 50 de la misma ley, disposiciones que plantean lo señalado precedentemente, que es aplicable además a los gerentes -en cuanto para estos últimos sea compatible con las responsabilidades de su cargo o función en una sociedad anónima. Estas normas habrían sido infringidas por los Sres. Aldo Motta Camp y Patricio Contesse Fica.

c. Lo prevenido en el **Título XVI de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas -que trata de las operaciones con partes relacionadas realizadas por las sociedades anónimas abiertas-, cuyo **artículo 147** dispone, en lo pertinente, que “Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan a continuación”. Dicho título habría sido infringido por los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp y Patricio Contesse Fica.

d. Lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores -en adelante, indistintamente, la “Ley N°18.045”, la “Ley de Mercado de Valores” o la “LMV”-, en cuanto previene que “Es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas”. La conducta prohibida en dicha norma habría sido efectuada por los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp, Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar y por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

e. Lo previsto en el **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, que prescribe que “Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”. La conducta sancionada por dicha norma habría sido comedita por los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp, Roberto Guzmán Lyon, Alberto Le Blanc Matthaei, Leonidas Vial Echeverría, Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar y por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

f. Lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 52 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, en cuanto previene que “Es contrario a la presente ley efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios”, que habría sido infringida por el Sr. Roberto Guzmán Lyon.

g. Los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, que establecen que “Constituye infracción grave la realización de transacciones ficticias respecto de cualquier valor, la participación en transacciones simuladas y la realización de cualquier maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones de

bolsa”. Dichos artículos habrían sido infringidos por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, y los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar.

4.- Para efectos de la claridad en la exposición y contextualización de los hechos, cabe definir previamente lo siguiente:

a. Individualización de Sociedades: Como se describió en los Oficios Reservados de Formulación, que rolan de la foja 2211 a la 3285, para los cargos formulados el 6 de septiembre de 2013, y de la foja 6290 a la 7268, para los cargos formulados el 30 de enero de 2014 y la modificación respectiva de 31 de enero de 2014, las relaciones que se presentan entre las diferentes sociedades que serán mencionadas recurrentemente en el presente oficio, pueden ser agrupadas en: (i) sociedades anónimas abiertas que forman parte de la cadena de control de Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (Sociedades Cascada); (ii) sociedades de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou distintas de las Sociedades Cascada (Sociedades Relacionadas); (iii) sociedades en cuya propiedad participa una persona cercana al Sr. Julio Ponce Lerou, condición que se sustenta en relaciones sociales, profesionales y/o comerciales mantenidas por un período extenso de tiempo (Sociedades Vinculadas); y, (iv) sociedades que presentan algún tipo de vínculo y/o patrón transaccional recurrente con las Sociedades Relacionadas y/o con las Sociedades Vinculadas y/o se observa algún tipo de vínculo entre las personas naturales que participan en la propiedad de aquéllas (Sociedades Instrumentales).

b. Nominación de sociedades: Las distintas sociedades que se indican reiterativamente en esta Resolución se denominarán indistintamente de las siguientes formas: (i) Norte Grande S.A. -en adelante, indistintamente “Norte Grande”, “Norte” o “NG”-; (ii) Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. -en adelante, indistintamente, “Oro Blanco”, “Oro” u “OB”-; (iii) Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. -en adelante, indistintamente, “Pampa Calichera”, “Calichera” o “PC”-; (iv) Sociedad Química y Minera de Chile S.A. -en adelante, indistintamente, “Soquimich” o “SQM”-; (v) Sociedad Inversiones Global Mining (Chile) Limitada -en adelante, indistintamente, “Global Mining” o “GM”-; (vi) Nitratos de Chile S.A., en adelante “Nitratos”; (vii) Potasios de Chile S.A., en adelante, indistintamente, “Potasios” o “Potasios de Chile”; (viii) Inversiones SQYA S.A., en adelante, indistintamente, “Inversiones SQYA” o “SQYA”; (ix) Inversiones SQ S.A. -en adelante, indistintamente, “Inversiones SQ” o “SQ”; (x) Sociedad SAC S.A., en adelante “SAC S.A.” o “SAC”; (xi) Inversiones del Sur S.A. (antes Inversiones del Sur Limitada) -en adelante, indistintamente, “Inversiones del Sur” o “del Sur”-; (xii) Inversiones Hoca S.A. (antes Inversiones Hoca Limitada) -en adelante, indistintamente, “Inversiones Hoca” u “Hoca”; (xiii) Sociedades Inversiones Jaipur S.A. -en adelante, indistintamente, “Inversiones Jaipur” o “Jaipur”-; (xiv) Inversiones del Parque S.A. -en adelante, indistintamente, “Inversiones del Parque” o “del Parque”-; (xv) Inversiones Silvestre Corporation (Chile) Limitada -en adelante, indistintamente, “Inversiones Silvestre” o “Silvestre”-; (xvi) Inversiones Saint Thomas S.A. (anteriormente Inversiones Saint Thomas Limitada), en adelante, indistintamente, “Saint Thomas” o “ST”; (xvii) Agrícola e Inversiones La Viña S.A., en adelante, indistintamente, “La Viña”.

c. Nominación de Corredoras de Bolsa: El nombre de las distintas corredoras de bolsa que se indican reiterativamente en este Oficio, se denominarán indistintamente de las siguientes formas: (i) Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa - en adelante, indistintamente, “Larrain Vial”, “LV” o “LVCB”; (ii) Deutsche Securities Corredores de Bolsa SpA - en adelante “Deutsche” -; (iii) Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. - en adelante “Corpbanca” -; y, (iv) Banchile Corredores de Bolsa S.A. - en adelante, indistintamente, “Banchile” o “Banchile Corredores”-.

d. “Patrón” y “Esquema”: A lo largo del presente documento se hace uso reiterativo del concepto “patrón”, concepto que sólo tiene por objeto reconocer que existía una conducta definida detrás de los actos u operaciones que conformaban el esquema, del que se da cuenta en la presente Resolución. De tal forma, la reiteración de diversos actos que tenían similares características, permite entender que ellos estaban guiados por una conducta predefinida, la que es referenciada como patrón.

e. En esta misma línea, en cuanto al uso del concepto “esquema”, esta Superintendencia ha entendido este concepto como el conjunto de operaciones que permitió la utilización de las Sociedades Cascada para entregar oportunidades de negocios, los cuales son identificados en el presente documento. Así las cosas, las operaciones que conforman el esquema tienen asociados diferentes patrones de conductas, o patrones, los que son observados en los diferentes ámbitos en que esas operaciones se ejecutaron. Así, por ejemplo, se presenta un patrón en cuanto al actuar de las Sociedades Cascada, en cuanto a los precios en que se inscribían los remates, en cuanto a las inversiones que realizaban las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, entre otros, los que son descritos en diversos puntos de esta Resolución.

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

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

5.- Luego de realizar un análisis pormenorizado de los hechos en su sección I, en la sección II de los Oficios Reservados de Formulación precedentemente referidos se da cuenta que el eventual esquema que ha detectado esta Superintendencia, el que se podría resumir en:

a. las Sociedades Cascada, específicamente Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, habrían sido utilizadas de forma que dejaran disponibles, aparentemente para el mercado, paquetes relevantes de acciones representativas del capital de Oro Blanco, Pampa Calichera y/o Soquimich durante los años 2009, 2010 y 2011;

b. estos paquetes de acciones resultaron ser acciones de primera emisión de aumentos de capital no suscritos por la correspondiente Sociedad Cascada en su calidad de accionista, ello específicamente para los títulos Oro Blanco y Calichera-A, o acciones que formaban parte del activo de aquéllas, esto último específicamente para los títulos Calichera-A y SQM-B;

c. se ha podido observar además que, en algunas oportunidades, en específico el año 2010, Norte Grande procedió a acopiar acciones de manera previa, específicamente Calichera-A y SQM-B, para posteriormente proceder a la venta de estos paquetes de acciones. Dichas adquisiciones fueron, por lo general, financiadas mediante la venta de acciones Oro Blanco. En cuanto a las compras de acciones Calichera-A efectuadas por Norte Grande, sus contrapartes principalmente fueron terceros, entre ellos inversionistas institucionales, los que además también fueron las contrapartes de las ventas de acciones Oro Blanco efectuadas por aquélla para financiar la adquisición de las acciones Calichera-A. En las adquisiciones de las acciones SQM-B por Norte Grande, se observa que la principal contraparte de dichas operaciones fue una sociedad de propiedad del Sr. Roberto Guzmán, operaciones que se realizaron principalmente mediante el mecanismo de operación directa –en adelante, OD- sin difusión, o automáticas, y OD con difusión de 3 minutos, en tanto, las contrapartes de las ventas de acciones Oro

Blanco efectuadas por Norte Grande para financiar las compras de acciones SQM-B, fueron principalmente inversionistas institucionales;

d. en el caso de las acciones provenientes de aumentos de capital, en los años 2009 y 2010, se habría procurado, a través de la realización de diversas operaciones sociales, que la Sociedad Cascada con derecho a dichas acciones no suscribiera dicho aumento, en tanto, en el caso de las acciones que formaban parte del activo, en los años 2009, 2010 y 2011, se habría generado una razón aparente para fundamentar dicha venta o, en algunos casos, simplemente se habría instruido efectuar esas ventas sin mayor justificación;

e. estos paquetes de acciones, específicamente para los títulos Oro Blanco y Calichera-A, fueron vendidos por regla general a través de remates efectuados en bolsa y, en menor medida, también se observaron ventas mediante operaciones bursátiles OD, principalmente para el título SQM-B;

f. en cuanto a los remates, éstos compartieron las características de inscribirse a precios que resultaban ser menores a un precio de referencia construido a partir de las transacciones bursátiles- construyéndose dicho precio de referencia a partir de criterios utilizados por las propias Sociedades Cascada para fijar el precio de colocación de sus acciones o vender activos- y ejecutarse, salvo alguna excepción, en dichas condiciones. Asimismo, estos remates fueron ejecutados en un sólo lote aun cuando correspondían a montos significativos y con una difusión que, si bien cumplió las reglamentaciones bursátiles, no habría sido acorde con el objetivo de maximizar la captación de recursos derivada de dicho proceso, dados los montos a rematar, actuando ello como barrera para la intervención de potenciales inversionistas;

g. estos remates de acciones en la totalidad de los casos fueron suscritos, ya sea en forma significativa o en su integridad, por sociedades bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou, en los años 2009 y 2011, o por sociedades cuya propiedad eran del Sr. Guzmán, años 2009 y 2010, y, en menor medida, por sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, años 2009 y 2010, conforme se explicó en los Oficios Reservados de Formulación. En el caso de las ventas a través de operaciones OD, específicamente para el título SQM-B, se observa que la contraparte fue principalmente alguna de las sociedades de propiedad del Sr. Guzmán, previo paso por la cartera propia de Banchile;

h. una vez que las acciones Oro Blanco, Calichera-A y/o SQM-B estaban en poder de las personas mencionadas en el literal anterior, se procuró financiar a la Sociedad Cascada que, al final del ciclo del esquema, se encargaría de comprar esas acciones, siendo tales sociedades Oro Blanco, Pampa Calichera y Potasios, en diferentes ocasiones. En tal sentido, se ha observado que, para financiar a estas Sociedades Cascada se utilizaron diversos mecanismos, entre ellos, procurar que otra Sociedad Cascada proveyera el financiamiento, dividir alguna de las Sociedades Cascada o captar financiamiento mediante préstamos concedidos principalmente por Sociedades Relacionadas;

i. así entre los años 2009 y 2011, el Sr. Julio Ponce Lerou fue una fuente importante de financiamiento, extendiendo sendos créditos, a través de Inversiones SQ, principalmente a Norte Grande, Potasios, Pampa Calichera y Oro Blanco;

j. en el año 2010, Pampa Calichera fue una importante fuente de financiamiento para Oro Blanco, observándose que, en el último trimestre del año 2009, aquélla realizó diversas operaciones de forma de procurarse efectivo, el cual finalmente fue transferido durante el año 2010 principalmente a su matriz, mediante el pago de dividendos y reparto de capital. Pampa Calichera además efectuó diversas operaciones con el título SQM-B, durante los meses de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010,

principalmente mediante operaciones OD, las cuales habrían tenido el objetivo de generar utilidades contables, que le permitieron repartir efectivo a Oro Blanco en la forma de dividendos, aun cuando dichas operaciones no generaban flujo de efectivo para ello;

k. en el mismo sentido, Pampa Calichera realizó una serie de operaciones con el título SQM-A, las que al igual que en el caso de las operaciones con el título SQM-B, habrían tenido por objetivo la generación de utilidades contables. Estas operaciones que tuvieron lugar en diciembre de 2010, enero, marzo y octubre de 2011 y en las que participaron también Oro Blanco, Linzor y Potasios, habrían sido estructuradas de manera que dichas acciones no abandonaran las Sociedades Cascada y, en específico, el primer escalón de esta estructura de sociedades, para lo cual se utilizaron operaciones OD. Sólo la intervención de la auditora externa de las Sociedades Cascada en el año 2011, correspondiente al ejercicio 2010, y de esta Superintendencia en el año 2012 impidieron que finalmente se reconocieran posibles utilidades contables derivadas de tales operaciones;

l. en ese orden de cosas, existen antecedentes que darían cuenta además que la división de Pampa Calichera y la creación de Potasios habría sido funcional al esquema descrito, toda vez que las principales actuaciones realizadas por dicha sociedad tuvieron que ver con operaciones que se enmarcaban en el mismo. Los antecedentes mostrarían, también, que Potasios realizó diversas operaciones de endeudamiento, a las que no podría haber accedido Pampa Calichera dadas las restricciones de su bono internacional, siendo este financiamiento el que se utilizó para la compra de las acciones Calichera-A y para otorgar un crédito a Inversiones SQ;

m. las compras de acciones SQM-B, Calichera-A y Oro Blanco efectuadas por las Sociedades Cascada se hicieron principalmente a precios aparentemente superiores a los prevalecientes en el mercado, y mayoritariamente a sociedades bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou, distintas de las Sociedades Cascadas, y del Sr. Roberto Guzmán y, en menor medida, a sociedades de propiedad de los Sres. Leonidas Vial y Alberto Le Blanc, las que, previamente habían adquirido esas acciones principalmente de las propias Sociedades Cascada y de otras Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales y, a terceros, aunque en este caso en una cuantía menor. Este comportamiento se verifica con la excepción del caso de las operaciones de Norte Grande del año 2011, en que ésta última presentó un patrón de inversiones similar al de Inversiones SQ, aunque los volúmenes de sus transacciones fueron considerablemente menores a los de esta última. Con todo, cabe destacar que en la totalidad de los casos, al final de cada ciclo, se observa que las adquisiciones de acciones por parte de las Sociedades Cascada se hicieron a precios significativamente superiores a los precios en que vendieron originalmente cada uno de los títulos accionarios;

n. se ha podido observar además que las operaciones que se realizaron entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales entre los años 2009 a 2011 se efectuaron mayoritariamente a través de remates, operaciones en rueda que darían cuenta de una concertación entre las partes, operaciones OD con y/o sin difusión, habiéndose efectuado una parte importante de estas últimas con la particularidad que el cumplimiento de los requisitos para la realización de estas OD sin difusión era alcanzado por Larrain Vial, que ingresaba en los segundos anteriores a dichas operaciones ofertas de compras y ventas que le permitieran, aparentemente, cumplir con la normativa bursátil, las que eran eliminadas en los segundos posteriores al cierre de la operación OD buscada ejecutar;

o. asimismo, se observa que como parte del esquema resultaría necesaria la no intervención de las Sociedades Cascada en las operaciones que realizaban las demás sociedades bajo el control del Sr.

Julio Ponce, y sociedades bajo el control de los Sres. Roberto Guzmán, Leonidas Vial y Alberto Le Blanc, previo a que se materializaran las ventas de acciones por estas sociedades a las Sociedades Cascada. En tal sentido, se ha podido observar además que el actuar de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales habría estado subordinado al interés de las Sociedades Relacionadas, toda vez que en algunas ocasiones aquéllas vendieron a estas últimas a precios menores a los que habían adquirido previamente las acciones objeto de intermediación y recompraron acciones a precios superiores a los que las habían enajenado previamente, todo ello en condiciones que aparentemente no habrían sido las de mercado;

p. casi en la generalidad de los casos, las acciones adquiridas por las Sociedades Cascada a sociedades de propiedad de los Sres. Julio Ponce, Roberto Guzmán, Leonidas Vial y Alberto Le Blanc, fueron efectuadas a través de remates de volúmenes significativos y realizados a un precio que resultaba ser mayor al precio de referencia construido a partir de las transacciones de mercado, que era similar al utilizado por las Sociedades Cascada. Asimismo, las restantes compras se efectuaron, mayoritariamente a través de operaciones cuyas características darían cuenta de una concertación previa y a través de operaciones OD que fueron realizadas mayoritariamente sin difusión, teniendo gran parte de ellas la particularidad de que el cumplimiento de los requisitos para la realización de estas OD sin difusión era alcanzado por Larrain Vial, mediante el procedimiento descrito al final del literal (n) anterior; y,

q. para el desarrollo del esquema, hasta aquí descrito, en algunas oportunidades se habría afectado el orden de inversión usual de la estructura de cascadas, esto es, el modelo tradicional de negocios de estas últimas. En tal sentido, determinadas Sociedades Cascada o Sociedades Relacionadas invirtieron en el capital social de otra Cascada y/o Soquimich que no resultaba ser su inversión habitual, esto es, no era la sociedad aguas abajo inmediata. En ese orden de cosas, las operaciones que daban paso a estos eventuales conflictos de interés, se originarían a partir del esquema hasta aquí descrito, el que como se ha visto no habría tenido por fin o habrían sido contra el interés social de las Sociedades Cascada. De esta forma, estos conflictos de interés fueron resueltos de forma de seguir el interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, respondiendo así al esquema descrito.

6.- Enfatizando que lo anterior es un resumen y que por tal engloba de manera general el eventual esquema que esta Superintendencia dio cuenta en los Oficios Reservados de Formulación, el cual dependiendo del año y ciclo tiene particularidades específicas, es posible identificar, a partir de dicho resumen, cuáles son los elementos que configurarían el esquema que se vislumbró en los Oficios Reservados de Formulación.

7.- De tal forma, lo que dan cuenta los distintos Oficios Reservados de Formulación es la existencia de un patrón de operaciones en los años 2009, 2010 y 2011, en que, a partir de lo determinado en las letras a) a la q) antes presentadas, destacarían los siguientes aspectos: (i) la facilitación de acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascada y SQM por las propias Sociedades Cascada, las que eran adquiridas, principalmente y dependiendo del año, por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales (entre otras las letras a, b, c, d, g y p); (ii) la eventual subordinación del interés social de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales al de las Sociedades Relacionadas, también observado en determinados años, 2009 y 2011, en operaciones realizadas entre ellas previo a las ventas finales de acciones a Sociedades Cascada por aquéllas (letra o); (iii) la compra final efectuada por una Sociedad Cascada de las acciones facilitadas por la misma Sociedad Cascada o por otra de ellas, a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales (letra m) (iv) las decisiones sociales de las Sociedades Cascada para facilitar estas operaciones, que consideró, entre otras, la inhibición de estas sociedades en operaciones que se podrían considerar naturales para ellas, la división de sociedades e

incluso préstamos proporcionados por el propio Sr. Julio Ponce Lerou (letras h, i, j, k, l y o), (v) el cambio del modelo de negocios de las Sociedades Cascada, al desordenarse la estructura de cascadas y al no realizarse de manera paralela los aumentos de capital y/o no suscribirse dichos aumentos (letras b, c, d y q); (vi) el uso indebido de diferentes mecanismos bursátiles, presentando patrones anómalos e inusuales, para llevar a cabo las operaciones con las acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascada (letras e, f, k, m, n); y (vii) la diferencia en los precios de inscripción y adjudicación de los remates realizados por las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en relación a una medida referencial utilizada por las propias Sociedades Cascada (letras f y m).

8.- A partir de ello, en los Oficios Reservados de Formulación se señala que el esquema allí descrito habría posibilitado que las sociedades de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, controlador de las Sociedades Cascada, pudieran vender acciones Calichera-A y Oro Blanco, a precios significativamente mayores a los de su compra, siendo sus compradores principalmente las Sociedades Cascada -directa e indirectamente-, Vinculadas e Instrumentales, las que a su vez le habían vendido tales acciones, todo ello en un lapso de tiempo no mayor a 9 meses, dependiendo del año. En efecto, en los Oficios Reservados de Formulación se especifica que las acciones vendidas, por el controlador de las Sociedades Cascada habían sido adquiridas mayoritariamente a Sociedades Cascada y las Sociedades Vinculadas y/o Instrumentales, habiendo estas dos últimas adquirido previamente tales acciones mayoritariamente de Sociedades Cascada, y de otras Sociedades Vinculadas e Instrumentales y, en menor medida, de terceros, ello a través de remates, operaciones en rueda que podrían entenderse concertadas y operaciones OD sin difusión con las características señaladas previamente.

9.- Asimismo, en los Oficios Reservados de Formulación se hizo presente los distintos roles que habrían cumplido las diversas personas que participaron en este esquema. En el caso de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales para el año 2009, éstas habrían sido utilizadas por el Sr. Julio Ponce Lerou para hacerse de las oportunidades de negocios con los títulos Oro Blanco y Calichera-A, operando con aquéllas previo a las compras que efectuaron las Sociedades Cascada de esos títulos, cuyas contrapartes fueron justamente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Así, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales habrían subordinado sus intereses propios, en favor del Sr. Julio Ponce Lerou el cual enfrentó condiciones ventajosas en la operación con éstas, recibiendo éstas en compensación oportunidades de negocios favorables para operar con las Sociedades Cascada, en los años 2009 y 2010. Por su parte, también las Sociedades Vinculadas e Instrumentales en el año 2011 habrían sido utilizadas como puente por el Sr. Julio Ponce Lerou para efectuar operaciones con el título Calichera-A con las Sociedades Cascada. Asimismo, aquellas habrían creado las condiciones de mercado propicias para la realización de las operaciones de remate observadas en noviembre de 2011. También en los Oficios Reservados de Formulación se dio cuenta de la intervención de la corredora de bolsa Larrain Vial, y de sus ejecutivos los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, la que se habría encargado de llevar a la práctica este esquema en el mercado bursátil y de asegurar el concurso del Sr. Julio Ponce Lerou.

10.- En ese sentido, también en los Oficios Reservados de Formulación, se dio cuenta de la intervención de los gerentes generales de las diversas Sociedades Cascada, principalmente el Sr. Aldo Motta, gerente general de todas las Sociedades Cascada a partir de agosto de 2009, y, en menor medida, el Sr. Patricio Contesse Fica que cumplió el rol de gerente general de Potasios a contar de septiembre de 2011, los que habrían posibilitado la realización de diversas operaciones sociales que se encontraban en línea con el eventual esquema que pudo identificar esta Superintendencia.

11.- En efecto, en los Oficios Reservados de Formulación se da cuenta que las operaciones bursátiles, a partir de las cuales se habría materializado el esquema, eran posibles a partir de las operaciones sociales conducidas al interior de las Sociedades Cascada, las que habrían tenido por objetivo entregar oportunidades de negocios a las sociedades de propiedad de su controlador y en la medida de ello también a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Es así como se da cuenta que estas oportunidades de negocios consistían en posibilitar para las Sociedades Relacionadas, y en la medida de ello para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, la adquisición de un paquete importante de acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascadas, que eran proporcionadas por las propias Sociedades Cascada, para luego las propias Sociedades Cascadas adquirir paquetes iguales o superiores a los proporcionados inicialmente, todo ello aparentemente en contra de sus interés social.

12.- Como fluye de lo anterior, los Oficios Reservados de Formulación darían cuenta que el controlador de las Sociedades Cascada, habría hecho uso de su posición controladora de forma de obtener beneficios para sí, en desmedro del interés social de las Sociedades Cascada, para lo cual operó con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que también se habrían beneficiado de dicha interacción, todo ello realizado en el mercado bursátil, en que presumiblemente instrumentalizaron los mecanismos bursátiles, afectando así el mercado.

13.- A partir de lo anterior, es posible notar que el esquema que se identificó, contaba con dos ámbitos o dimensiones, el primero radicado en el mercado bursátil y el segundo en la administración de las Sociedades Cascada.

14.- Cabe notar que, en el ámbito de la gestión social de las Sociedades Cascada se identificó la participación de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Patricio Contesse Fica, mas no así de la corredora de bolsa Larrain Vial y los Sres. Leonidas Vial, Manuel Bulnes, Felipe Errázuriz, Roberto Guzmán y Alberto Le Blanc, los cuales sí participaron en el ámbito bursátil conjuntamente con los primeros.

I.1 - Descripción detallada de los ciclos

15.- Si bien en el acápite II de los Oficios Reservados de Formulación, tal como se ha señalado precedentemente, se presentan los elementos generales del eventual esquema que identificó esta Superintendencia, es en el punto I de dichos oficios, donde se efectuó el análisis pormenorizado de la forma en que se desarrolló el esquema año a año, tanto en el ámbito bursátil como en el ámbito social, notándose que la complejidad del esquema disminuyó en el tiempo, pero siguiendo el patrón que se resumió en la sección II de los cargos.

I.1.1 - Descripción ciclo año 2009

16.- El primer ciclo identificado corresponde al desarrollado en el año 2009, dándose cuenta que en dicho año se observó un cambio del modelo de negocios de las Sociedades Cascada, en que el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQYA, suscribió mínimamente el aumento de capital de Norte Grande que el mismo había propuesto. A su vez, ésta no suscribió el aumento de capital de Oro Blanco, y esta última por su parte no suscribió el aumento de Pampa Calichera. Así, vencido el período de opción preferente, quedaron disponibles la mayor parte de los aumentos de capital de esas sociedades, siendo estos, el equivalente al 25%, 24% y 14% del capital de cada una de las Sociedades, respectivamente, observándose que sólo Norte Grande colocó inmediatamente a continuación una parte de dichas acciones en terceros, principalmente a las Sociedades Instrumentales de propiedad del Sr. Leonidas Vial; en tanto,

Oro Blanco y Pampa Calichera mantuvieron las acciones no colocadas hasta el segundo semestre de 2009 y hasta el año 2010, respectivamente.

17.- Esta decisión de no proceder con la colocación inmediata de la totalidad de los remanentes de los aumentos de capital, que para el caso de Oro Blanco incluso significó no colocar al menos alguna parcialidad del aumento, lo que contrastaba con el hecho que en el segundo semestre del año 2008 el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQYA, se había comprometido a disminuir el endeudamiento de las Sociedades Cascada, a fin de no afectar la clasificación de riesgo del bono internacional de Pampa Calichera. En tal sentido, cabe destacar que el aumento del endeudamiento de Norte Grande y Oro Blanco se produce a contar de mayo de 2008, a consecuencia de la compra de paquetes importantes de acciones Oro Blanco y Calichera-A, respectivamente, deudas que en conjunto superaron los US\$450 millones; a su vez, Inversiones SQYA también había efectuado adquisición de acciones Norte Grande en esas fechas por un monto total de aproximadamente US\$26 millones, no teniéndose antecedentes de cómo había financiado dichas adquisiciones. En ese orden de cosas, Norte Grande y Oro Blanco, durante el segundo semestre del año 2008 y en el primer semestre del año 2009, participaron en diversas negociaciones respecto del vencimiento de las deudas de corto plazo contraídas en el año 2008.

18.- En tal escenario, el 15 de mayo de 2009, Oro Blanco adujo restricciones de efectivo para vender un paquete de 126 millones de acciones Calichera-A, por un monto aproximado de \$70.000 millones las cuales en un 90% fueron adquiridas en remate a un precio de \$576,1 por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, esto es, Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque, teniéndose antecedentes que Inversiones SQYA, controladora de Norte Grande y de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, acordó entregar activos en garantía para procurar que el Sr. Roberto Guzmán, a través de Inversiones Silvestre, consiguiera financiamiento para esta operación. Oro Blanco reinició la recompra de estas acciones el 15 de junio de 2009, esto es, tan solo un mes después de haber vendido el referido paquete de acciones, compras que inicialmente hizo a un precio promedio de \$837, siendo las Sociedades Vinculadas e Instrumentales las principales contrapartes de estas operaciones, enajenando aproximadamente 49 millones de acciones. En esta primera etapa de compras de acciones Calichera-A por Oro Blanco, ésta adquirió 85,6 millones de esas acciones, que al considerar la diferencia entre el precio promedio de adquisición de estas acciones y el precio del remate, le significó a Oro Blanco un mayor costo de \$22.341 millones.

19.- En marzo de 2009, y de manera previa a la venta del paquete de acciones Calichera-A antes señalado, Oro Blanco, que adujo restricciones financieras para vender esas acciones, realizó diferentes operaciones financieras, entre las que se encuentra la adquisición de pagarés por aproximadamente US\$70 millones, cuyo deudor era Inversiones SQYA, esto es, la misma sociedad que había acordado entregar garantías al Sr. Guzmán para la compra de acciones Calichera-A a la propia Oro Blanco.

20.- Para la compra de estos pagarés, Oro Blanco debió asumir un monto similar en deuda con el mismo banco al que le había adquirido los pagarés de Inversiones SQYA, fijándose el mes de mayo de 2009 como vencimiento de dicho crédito. En contrapartida, Oro Blanco generó una cuenta por cobrar con Inversiones SQYA con vencimiento en marzo de 2010. Es así como Oro Blanco se descalzó para efectuar estas operaciones. Por el contrario, Inversiones SQYA pudo aplazar el pago del endeudamiento documentado por los pagarés, toda vez que estos últimos tenían fecha de pago en mayo de 2009.

21.- Así, Oro Blanco tuvo que vender parte de su activo principal, aun cuando a esa misma fecha disponía de casi la totalidad de su aumento de capital y había asumido nuevas obligaciones para “fortalecer” la posición financiera de las Sociedades Cascada. Inmediatamente a continuación, en junio de 2009, y a través de Inversiones del Sur, el Sr. Julio Ponce Lerou, que no suscribió el aumento de Norte Grande y que con ello truncó la colocación de los aumentos de capital de las Sociedades Cascadas, y con ello afectó el modelo de negocios de estas últimas, ofreció adquirir 18.500 millones de acciones, equivalente a aproximadamente el 20% del total de acciones suscritas de Oro Blanco, colocación que no se había considerado para evitar disponer de su activo en mayo de 2009. En cuanto a lo anterior, cabe notar además que a esa fecha existía un remanente de acciones Norte Grande, controlador de Oro Blanco, que el Sr. Julio Ponce Lerou no instó a que fueran colocadas, a diferencia de las acciones Oro Blanco, lo que le hubiera permitido a Norte Grande adquirir acciones Oro Blanco. A través de remate efectuado por Oro Blanco, el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones del Sur, adquirió el 90% del paquete de acciones de primera emisión, equivalente a un monto aproximado de \$131.000 millones, siendo el restante adquirido por terceros. Resulta del caso señalar que, si bien el Sr. Julio Ponce Lerou se abstuvo de participar en la toma de decisión del directorio de Oro Blanco con respecto a este remate, sí observó que dicho directorio fijó un precio de inscripción del remate de \$6,74. No obstante, estuvo dispuesto a pujar hasta un precio de \$7,92 por dichas acciones.

22.- A partir de este remate, Oro Blanco, que había manifestado restricciones de efectivo en mayo de 2009, pasó a detentar excesos de efectivo, iniciando la recompra de acciones Calichera-A, principalmente a través de operaciones en rueda, siendo aproximadamente el 50% de estas acciones vendidas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, tal como se mencionó previamente.

23.- En los meses de junio, julio y agosto de 2009, se observa que, a diferencia del mercado, que tendió a adquirir acciones Norte Grande, a través de una serie de intercambios con acciones Calichera-A y Oro Blanco, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, tendieron a concentrarse en acciones Calichera-A y Oro Blanco, actuando como contraparte de diversos inversionistas. En específico, Inversiones del Sur intercambió acciones Oro Blanco por Calichera-A, vendiendo aproximadamente US\$ 231 millones en acciones Oro Blanco y comprando aproximadamente US\$ 197 millones en acciones Calichera-A. En tanto, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales intercambiaron acciones Norte Grande por acciones Calichera-A y/u Oro Blanco. En primera instancia, los intercambios de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se realizaron con terceros, para luego operar entre sí. En las operaciones de intercambio que realizaron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, Larrain Vial se erigió como el principal intermediario de esas operaciones. En tal sentido, cabe indicar que, no obstante, Oro Blanco contaba con financiamiento para adquirir acciones Calichera-A, no interfirió en las operaciones que realizó su controlador, esto es, el Sr. Julio Ponce Lerou en dichos títulos.

24.- Paralelamente, en agosto de 2009, Norte Grande inició las compras de acciones Oro Blanco, inicialmente a terceros, y posteriormente a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Entre el 11 de agosto y 11 de septiembre de 2009, Norte Grande adquirió un total de 8.101.560.175 acciones Oro Blanco, equivalentes a un monto de \$76.073.650.043, esto es, a un precio promedio ponderado de \$9,39, no habiendo participado en el remate en el que su controlador adquirió de esas acciones a un precio de \$7,92.

25.- Habiendo efectuado inicialmente sus intercambios de acciones con terceros, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, se embarcaron en intercambios de acciones casi exclusivamente entre sí, a través de remates y operaciones OD sin difusión, intermediadas por Larrain

Vial, la que ingresó ofertas para procurar el calce automático, que eran retiradas a los pocos segundos de haberse efectuado el calce, no superando en promedio los 3 segundos, eliminando con ello el riesgo que fueran calzadas por terceros.

26.- De tal suerte, el 31 de agosto de 2009, Inversiones del Sur, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, se desprendió de la totalidad de sus acciones Oro Blanco que tenía a la fecha, para pasar a detentar exclusivamente acciones Calichera-A, lo que sucedió de manera inversa con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, ello a través de remates simultáneos; esto es, el remate de 112.700.000 acciones Calichera-A por un monto de \$91.287 millones, y el remate de 9.919.235.686 acciones Oro Blanco por un monto total de \$93.240 millones. Luego de esto, en septiembre de 2009, aquellas sociedades hicieron el intercambio inverso, pasando Inversiones del Sur a adquirir acciones Oro Blanco para lo cual vendió sus acciones Calichera-A, siendo sus contrapartes las mismas Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Tan solo estas operaciones le significaron aproximadamente MM\$ 16.000 de utilidades al Sr. Julio Ponce Lerou. Las acciones Oro Blanco que pasó a tener Inversiones del Sur, fueron vendidas posteriormente a Inversiones Silvestre, nuevamente con una utilidad.

27.- Todas las acciones adquiridas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales a Inversiones del Sur, tanto los títulos Calichera-A como Oro Blanco, finalmente fueron vendidos por las primeras a las Sociedades Cascada, las que recibieron financiamiento por parte del Sr. Julio Ponce para dichas operaciones. Gráficamente, este ciclo se puede observar en las figuras 1 y 2.

Figura 1: Primera parte Ciclo 2009

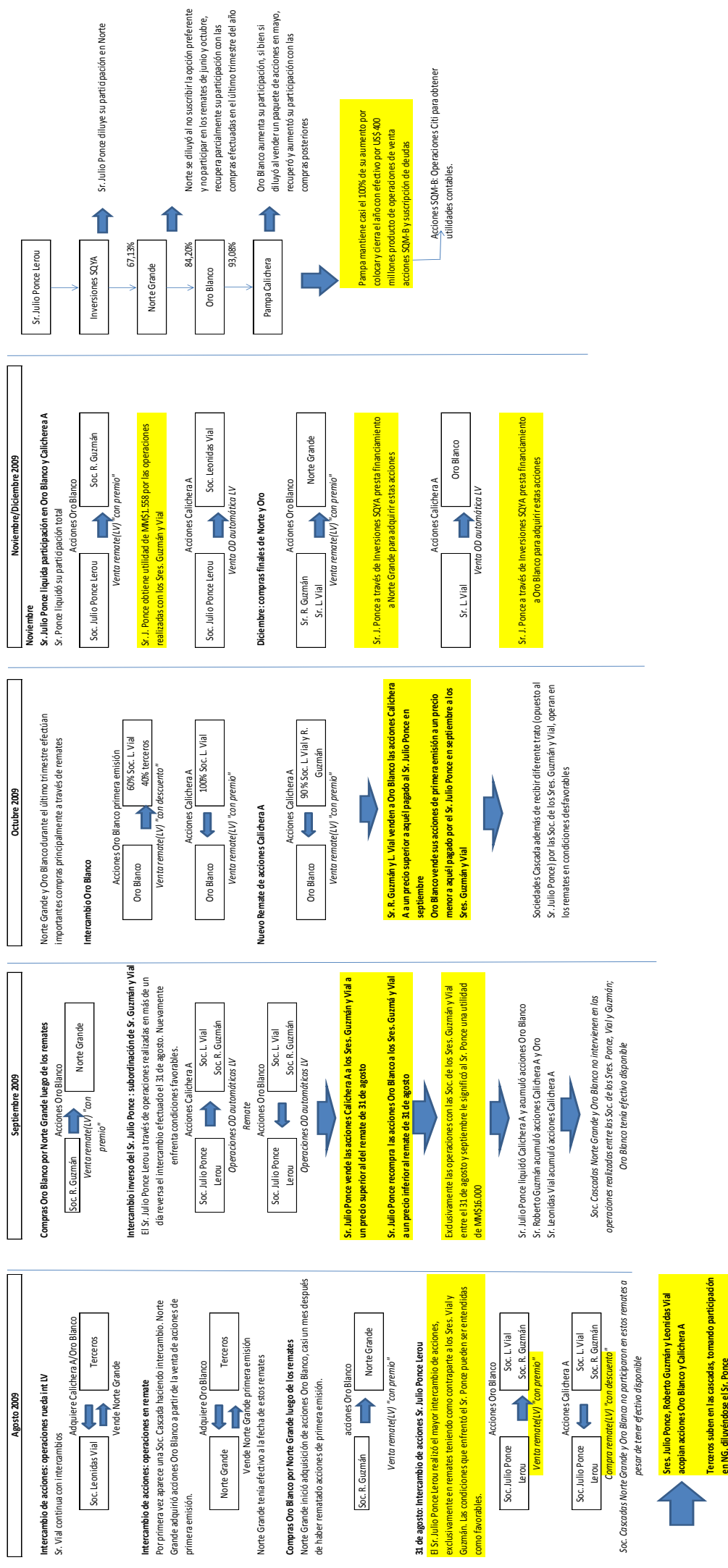
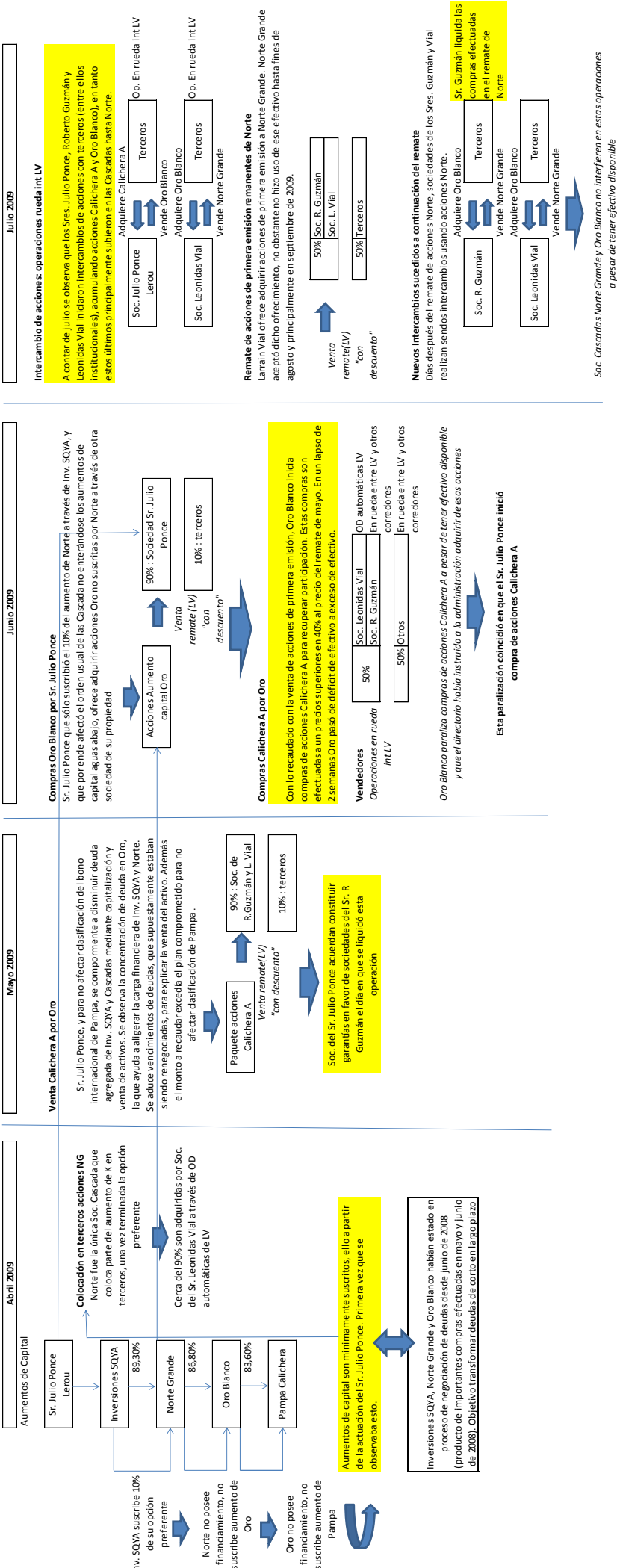


Figura 2: Segunda parte Ciclo 2009



I.1.2 - Descripción ciclo año 2010

28.- Para el año 2010 se volvió a observar un nuevo ciclo, con el mismo patrón del ciclo del año 2009, aunque no se repitieron exactamente los mismos actores, ni las mismas interrelaciones. En tal sentido, se señaló que la preparación de dicho ciclo se habría iniciado en el último trimestre del año 2009, en el que Pampa Calichera acumuló abundante efectivo sin motivo aparente, para lo cual se endeudó y disminuyó su participación en SQM, su principal activo, exclusivamente mediante la venta de la serie B de ese título. Asimismo, se observaron operaciones con el título SQM-B que habrían tenido por objetivo generar utilidades contables.

29.- De tal forma, Pampa Calichera terminó el año 2009 con aproximadamente US\$ 400 millones en efectivo. Sin embargo, a marzo de 2010, contando con un monto similar de efectivo, colocó la totalidad del paquete de acciones de primera emisión que había quedado disponible en el año 2009, ello producto que Oro Blanco no había suscrito su opción preferente. Las acciones Calichera-A de primera emisión fueron adquiridas exclusivamente por Sociedades Vinculadas al Sr. Roberto Guzmán, a través de remate.

30.- Habiendo emitido el saldo de su aumento de capital a fines de marzo, por el cual recaudó aproximadamente US\$ 370 millones, Pampa Calichera, a las pocas semanas, esto es, en abril, decidió repartir un dividendo por similar monto. Luego de ello, en mayo de 2009, el directorio de esa misma sociedad aprobó citar a junta extraordinaria de accionistas para aprobar el reparto de US\$ 220 millones de capital. Así, Pampa Calichera repartió por sobre US\$600 millones en efectivo, lo que le significó repartir la casi totalidad de efectivo con la que contaba, lo que incluso la llevó a endeudarse para enfrentar sus propias obligaciones financieras.

31.- Estos repartos de efectivo por parte de Pampa Calichera, se adelantaron, en la generalidad de las veces, a las adquisiciones de acciones Calichera-A que efectuó Oro Blanco durante el año 2010 a Sociedades Vinculadas e Instrumentales, de propiedad de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, respectivamente, sirviendo para el financiamiento de estas adquisiciones, compras que sólo durante los primeros días de junio, alcanzaron el monto aproximado de US\$380 millones. Es así como Oro Blanco no adquirió ninguna de las 236 millones de acciones de primera emisión Calichera-A rematadas a fines de marzo de 2010 a un precio de \$780, para luego adquirir el 4 de junio un poco más de 190 millones de acciones a un precio promedio ponderado un poco menor a los \$990, actuando Sociedades Vinculadas como compradoras de las acciones Calichera-A rematadas por Pampa Calichera en marzo y como vendedoras de las acciones adquiridas por Oro Blanco en junio.

32.- Paralelamente en abril y mayo, y nuevamente alejándose de su modelo de negocios histórico o tradicional, Norte Grande, y a pesar que Oro Blanco contaba con efectivo, se dedicó a intercambiar acciones Oro Blanco por Calichera-A, sin que Oro Blanco interfiriera en estas operaciones, concentrando un paquete importante de acciones de ese título -aproximadamente 44 millones de acciones-, el que fue finalmente vendido el 17 de junio de 2010 a un precio de \$864, a través de remate, a las Sociedades Vinculadas, de propiedad del Sr. Roberto Guzmán, equivalente a un monto de US\$71.549.465. Es así como el Sr. Aldo Motta, como gerente general de Oro Blanco, adquirió acciones Calichera-A a \$990 el 4 de junio de 2010 y vendió para Norte Grande de esas mismas acciones a \$864. Cabe señalar que, al 4 de junio de 2010, Norte Grande ya poseía el paquete de acciones que vendió el 17 de junio. Asimismo, resulta del caso destacar que las acciones adquiridas por Oro Blanco eran de propiedad de las Sociedades Vinculadas, las que a su vez adquirieron de esas acciones a Norte Grande.

33.- Luego de haberse repartido el dividendo en cuestión y pactado el reparto de capital, a principio de junio de 2010, el Sr. Roberto Guzmán remató parte de las acciones Calichera-A de primera emisión adquiridas en el remate de marzo, por un monto aproximado de US\$377 millones, las que fueron adquiridas esta vez por Oro Blanco, la que no había interferido en las operaciones que había efectuado Norte Grande con ese título en abril y mayo. En el mismo mes de junio, y de forma posterior a dicho remate, Norte Grande remató la totalidad de sus acciones a un precio sustancialmente menor al que remató sus acciones el Sr. Guzmán a inicios de ese mismo mes, siendo este último el que se adjudicó el remate de Norte Grande.

34.- En ese mismo mes de junio, y sin un eventual motivo, Inversiones SQYA, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, prepagó la deuda de US\$70 millones que tenía con Oro Blanco, la que se había repactado para largo plazo en el segundo semestre del año 2009 y cuyo vencimiento era el año 2016. Este prepago de la deuda, que le significó nuevos recursos a Oro Blanco, se realizó de manera previa a que los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial efectuaran nuevos remates de acciones Calichera-A, que fueron adquiridos por Oro Blanco.

35.- De forma previa a estos remates, en el mes de julio, el Sr. Guzmán vendió un paquete importante de acciones Calichera-A al Sr. Leonidas Vial por una cifra cercana a los US\$90 millones, el que no había operado con ese título en todo el año, ello a través de operaciones OD efectuadas en la Bolsa Electrónica de Chile –en adelante, indistintamente, BEC-, a precios menores a los precios mínimos observados en la Bolsa de Comercio de Santiago –en adelante, indistintamente, BCS- en esos días.

36.- Luego de efectuada esta operación, en los meses de julio y septiembre de 2010, los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial vendieron, la totalidad de acciones Calichera-A que poseían, utilizando nuevamente remates, las que fueron adquiridas por Oro Blanco por un monto aproximado de US\$180 millones, la que durante el año invariablemente adquirió las acciones Calichera-A rematadas por las sociedades de propiedad de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, que como se vio en el año 2009, operaron de manera conjunta con Inversiones del Sur, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou.

37.- De tal forma, el patrón del año 2009 se repite para el año 2010, sin que en este año participe directamente el controlador de las Sociedades Cascada, pudiendo entenderse que los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán accedieron a este ciclo en vista de su participación en el año 2009. Este ciclo se detalla en las figuras 3 y 4.

Figura 3: Primera parte Ciclo 2010

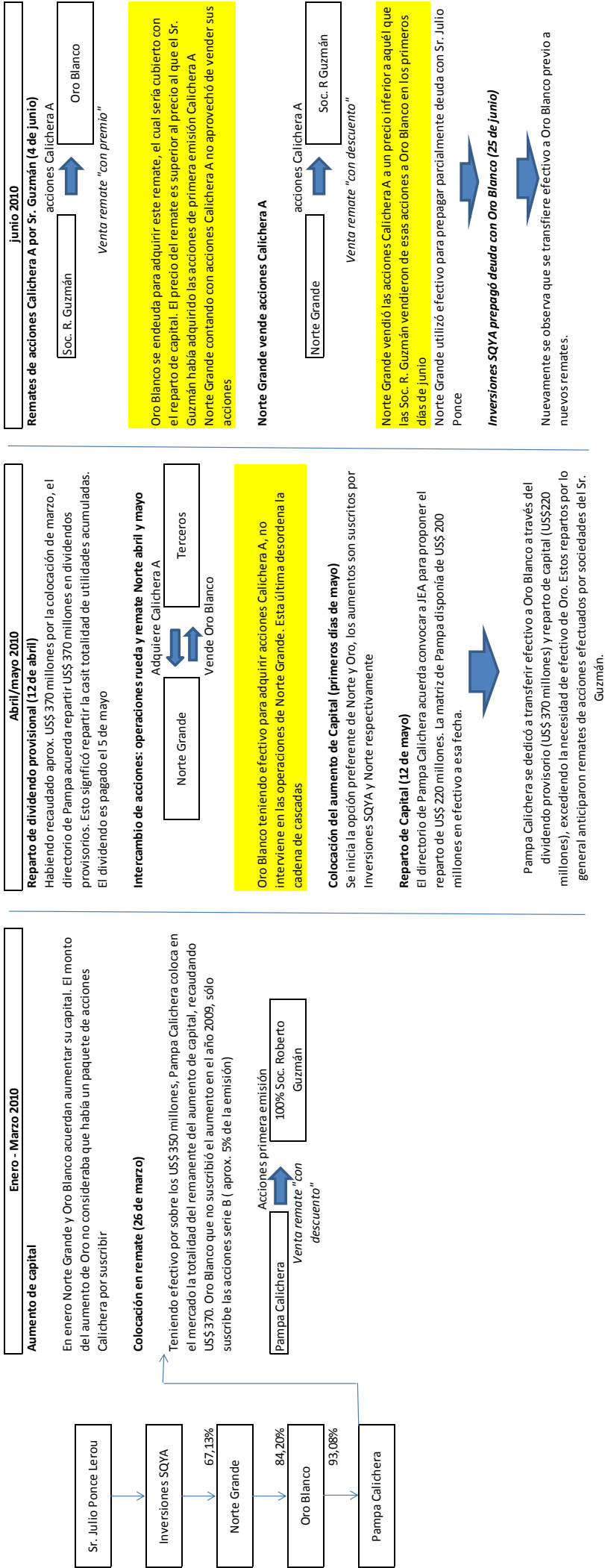
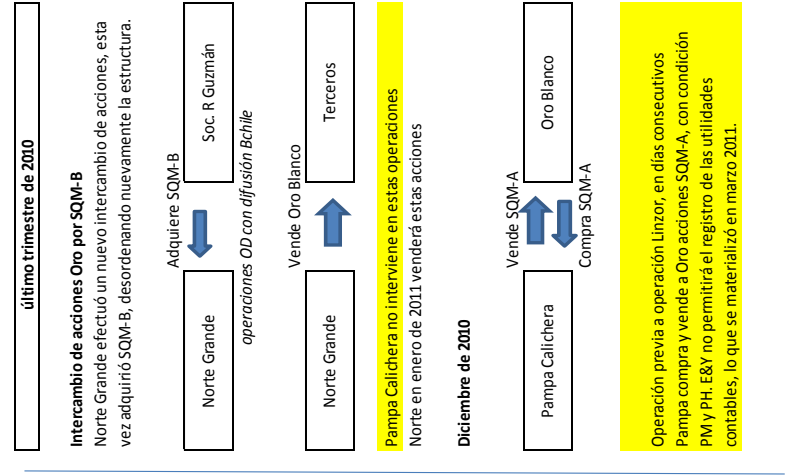
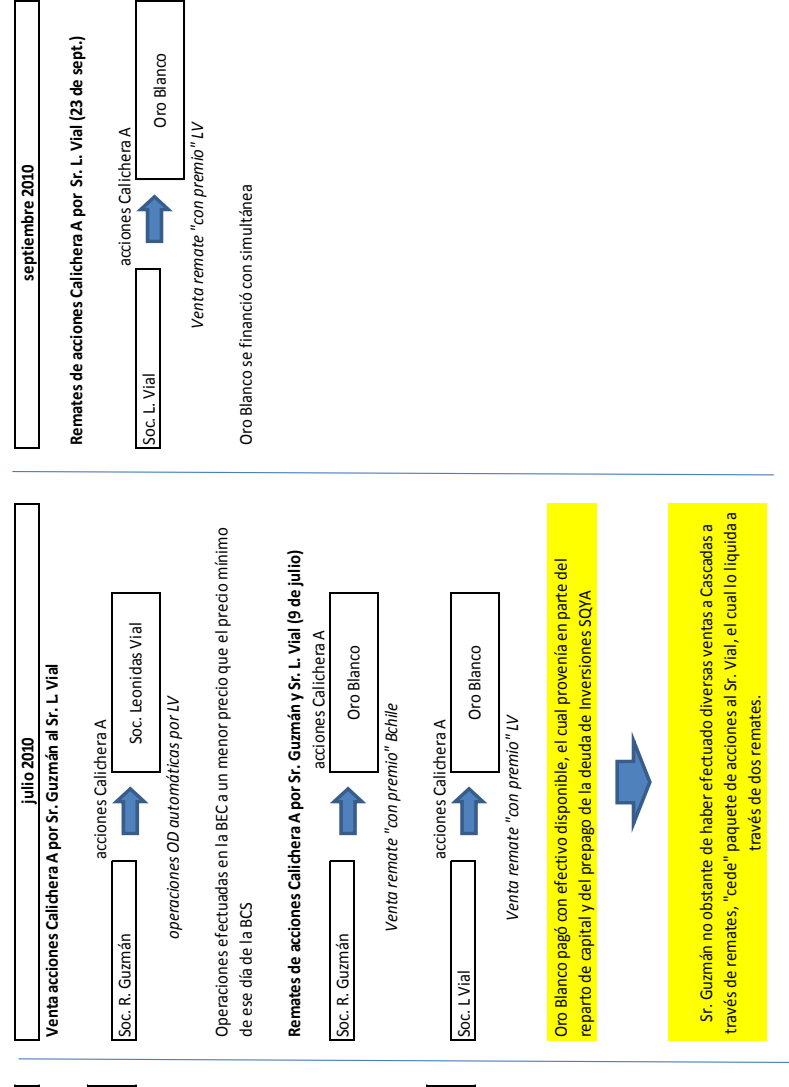


Figura 4: Segunda parte Ciclo 2010



I.1.3 - Descripción ciclo acciones SQM-B año 2010-2011

38.- Un tercer ciclo de menor alcance se presenta entre los años 2010 y 2011. Es así como, y nuevamente sin seguir su modelo de negocios, Norte Grande intercambió esta vez acciones Oro Blanco por SQM-B, las que fueron adquiridas principalmente por Inversiones Silvestre, de propiedad del Sr. Roberto Guzmán. Norte Grande adquirió un total de 1.262.178 acciones a un precio promedio ponderado de \$25.540, equivalente a \$32.236.026.120. En esta ocasión, Pampa Calichera es la que se presenta inactiva, aun cuando era su principal activo y había disminuido su participación en SQM, producto de las ventas realizadas en el último trimestre del año 2009.

39.- A inicios del año 2011, específicamente en enero, se acuerda un aumento de capital de Pampa Calichera de US\$320 millones el que no fue acompañado por un aumento de capital de sus sociedades matrices, esto es, Norte Grande y Oro Blanco, lo que representó un nuevo cambio en el modelo de negocios de las Sociedades Cascada. En ese mismo mes de enero, Norte Grande enajenó 1.278.178 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$26.200 que había adquirido durante el año 2010, lo cual efectuó principalmente a través de operaciones OD, intermediadas por Banchile que las adquirió para su cartera propia, la que posteriormente vendió, en ese mismo día, un paquete un poco mayor de esos títulos a un precio promedio ponderado de \$26.306 a Inversiones Silvestre, de propiedad del Sr. Roberto Guzmán.

40.- En febrero de ese año, el Sr. Roberto Guzmán remata un paquete de 2.865.154 acciones SQM-B, el que es adquirido por Pampa Calichera a un monto aproximado de \$80.367 millones, proporcionándole el financiamiento una sociedad controlada por el Sr. Julio Ponce Lerou, producto de que a esa fecha no se había colocado el aumento de capital de Pampa Calichera, repitiendo el patrón presentado en el año 2009, cuando facilitó financiamiento a Norte Grande y Oro Blanco para que adquirieran acciones Oro Blanco y Calichera-A de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Cabe señalar que el precio de inscripción de ese remate fue de \$27.150, adjudicándose a \$ 28.050, luego de una puja. En tal sentido, el Sr. Motta en sesión extraordinaria de directorio pidió la autorización de dicho órgano para participar en este remate, fijando un techo de \$28.250 para la compra de dicho paquete.

41.- Seguido a este remate, Pampa Calichera volvió a adquirir acciones SQM-B, nuevamente a Inversiones Silvestre por un monto aproximado de \$13.313 millones, la que previamente había efectuado adquisiciones de acciones SQM-B. De esta manera, Pampa Calichera retomó su participación del 32% en SQM.

I.1.4 - Descripción ciclo año 2011

42.- Como se mencionó previamente, a inicios de enero del año 2011, y a diferencia del modelo de negocios de las Sociedades Cascada, Pampa Calichera acordó un aumento de capital sin que de forma paralela lo hicieran Norte Grande y Oro Blanco. Este aumento de capital fue colocado durante el mes de marzo, sin que Oro Blanco, matriz de Pampa Calichera, contara con financiamiento para el mismo, ello influenciado por la decisión de no aumentar su capital de manera paralela al de Pampa Calichera.

43.- Para suscribir su opción preferente, Oro Blanco remató un paquete de acciones Calichera-A que le permitiera conseguir un monto similar para financiar dicha suscripción. En tal sentido, en la sesión de directorio que se acordó dicha venta, se señaló que lo que se buscaba era aprovechar las diferencias de precios entre la opción preferente y los precios que se observaban en el mercado, fijándose un precio igual a la opción preferente más un peso.

44.- Las acciones Calichera-A de propiedad de Oro Blanco fueron adquiridas por Inversiones SQ, en un 70%, y por Norte Grande, en un 30%, por aproximadamente \$85.036 millones y \$33.300 millones respectivamente. Es así como, en lugar de seguir el modelo de negocios habitual de las Sociedades Cascada, acordando aumentos de capital paralelos para suscribir los respectivos aumentos de las Cascada, sólo se aprobó el aumento en Pampa Calichera. No obstante, el controlador de las Sociedades Cascada, el Sr. Julio Ponce Lerou, adquirió para sí el 70% del remate de acciones Calichera-A realizado por Oro Blanco.

45.- De haberse seguido el orden regular de los aumentos de las Sociedades Cascada, y con ello su modelo de negocios tradicional, lo que se debería haber observado era que el Sr. Julio Ponce Lerou hubiese suscrito el aumento de capital de Norte Grande, el que a su vez hubiese suscrito el aumento de capital de Oro Blanco, el que finalmente hubiese suscrito el aumento de capital de Pampa Calichera. De tal forma, con el modelo de negocios tradicional de las Sociedades Cascada, Oro Blanco no hubiera requerido vender acciones Calichera-A para suscribir la opción preferente, lo que hubiese evitado que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera hacerse de este paquete de acciones.

46.- Posterior a este remate, entre los meses de abril y agosto de 2011, Oro Blanco y Norte Grande, efectuaron diversas operaciones de venta de acciones Calichera-A equivalentes a un total de \$4.091 millones y \$3.084 millones respectivamente, las que fueron adquiridas casi exclusivamente por sociedades de propiedad del Sr. Alberto Le Blanc, el que posteriormente enajenó dichas acciones a Inversiones SQ, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, observándose en alguna de esas operaciones un patrón de subordinación de las primeras en favor de las segundas, en que el Sr. Le Blanc vendió un paquete de 2,5 millones de acciones Calichera-A al Sr. Julio Ponce Lerou, al mismo precio al que había adquirido de esas acciones a una Sociedad Cascada, no obstante los precios imperantes en el mercado eran superiores. De esta forma, a diferencia de Inversiones SQ, que aumentó su participación en Calichera-A, Norte Grande y Oro Blanco redujeron la suya.

47.- De forma paralela, y en agosto de 2011, la junta de accionistas de Pampa Calichera aprobó su división, hecho que se basó en lo siguiente: “... *en términos generales, que la división buscaba aumentar la eficiencia del uso de la caja, ya que Potasios de Chile no quedaría sujeta a ciertas restricciones a las que sí se encuentra sujeta Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.*” Como se verá, Potasios de Chile suscribió importantes créditos, los cuales fueron utilizados principalmente para adquirir acciones Calichera-A, es decir adquirió participación de la sociedad de la que había nacido, habiéndose escindido para evitar las restricciones que pesaban sobre esa sociedad.

48.- En el mes de agosto de 2011, se nota una particular actividad por parte de los Sres. Roberto Guzmán, a través de Inversiones Silvestre, y Alberto Le Blanc, a través de diversas sociedades en las que participa en su propiedad, los cuales adquirieron cerca del 90% de las acciones que se operaron en la BCS.

49.- Luego, en los primeros 7 días del mes de noviembre de 2011, se sucedieron diversos remates de acciones Calichera-A, cuyos vendedores fueron los Sres. Roberto Guzmán, a través de Inversiones Silvestre, Alberto Le Blanc, a través de sociedades de su propiedad, Inversiones SQ y Norte Grande, siendo, salvo el remate del Sr. Roberto Guzmán, el exclusivo comprador Potasios de Chile. Esta sucesión de remates, fue iniciada por el Sr. Roberto Guzmán el que realizó un primer remate el día 2 de noviembre a \$1.000 por un monto total de \$4.458 millones, el que fue adquirido por el Sr. Alberto Le Blanc, no participando Potasios, como sí lo hizo en los siguientes remates. El Sr. Roberto Guzmán, a



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

través de Inversiones Silvestre, vendió acciones Calichera-A adicionales, a través de operaciones en rueda, siendo el comprador de las mismas el Sr. Alberto Le Blanc, a través de sus distintas sociedades. El día 4 de noviembre, fue el turno de Norte Grande que vendió lo que le restaba del paquete adquirido en marzo de 2011 en un remate a \$1.050 por un monto de \$45.458 millones, para luego rematar sus acciones Inversiones SQ por un monto de \$146.054 millones, de propiedad del Sr. Julio Ponce, a \$1.065 y el Sr. Alberto Le Blanc vendió a través de Inversiones Transcorp un total de 14.209.158 acciones por un monto de \$15.061 millones. Así, el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Norte Grande, vendió las acciones Calichera-A a \$1.065 por acción, habiendo adquirido la mayor parte de ese paquete a Oro Blanco a un precio de \$726 a fines de marzo de 2011.

50.- Paralelamente a estas operaciones, el Sr. Roberto Guzmán, realizó diversas operaciones de compra de acciones, mediante operaciones de bajo volumen, principalmente en las subastas de apertura de la jornada, transando aproximadamente 40 mil acciones, que dieron paso a operaciones bursátiles realizadas a precios que se acercaron a los precios de los remates efectuados, los cuales distaban de los observados en las operaciones en rueda.

51.- Como se ha dicho, a pesar que la división de Potasios se explicó para evitar las restricciones de flujo de Pampa Calichera, la primera se adjudicó todos los remates en cuestión, salvo el realizado por el Sr. Roberto Guzmán el que fue equivalente a un total de 194.966.704 acciones, para lo cual suscribió importantes endeudamientos. Además, estas compras de acciones por parte de Potasios, le dieron el derecho de recibir acciones de propia emisión, considerando que a esa fecha no se había materializado la división de Pampa Calichera, dándose cuenta que Potasios mostró además una peculiar urgencia para adquirir las acciones Calichera-A.

52.- Una representación gráfica de este ciclo se presenta en las figuras 5 y 6.

Figura 5: Primera parte Cíelo 2011

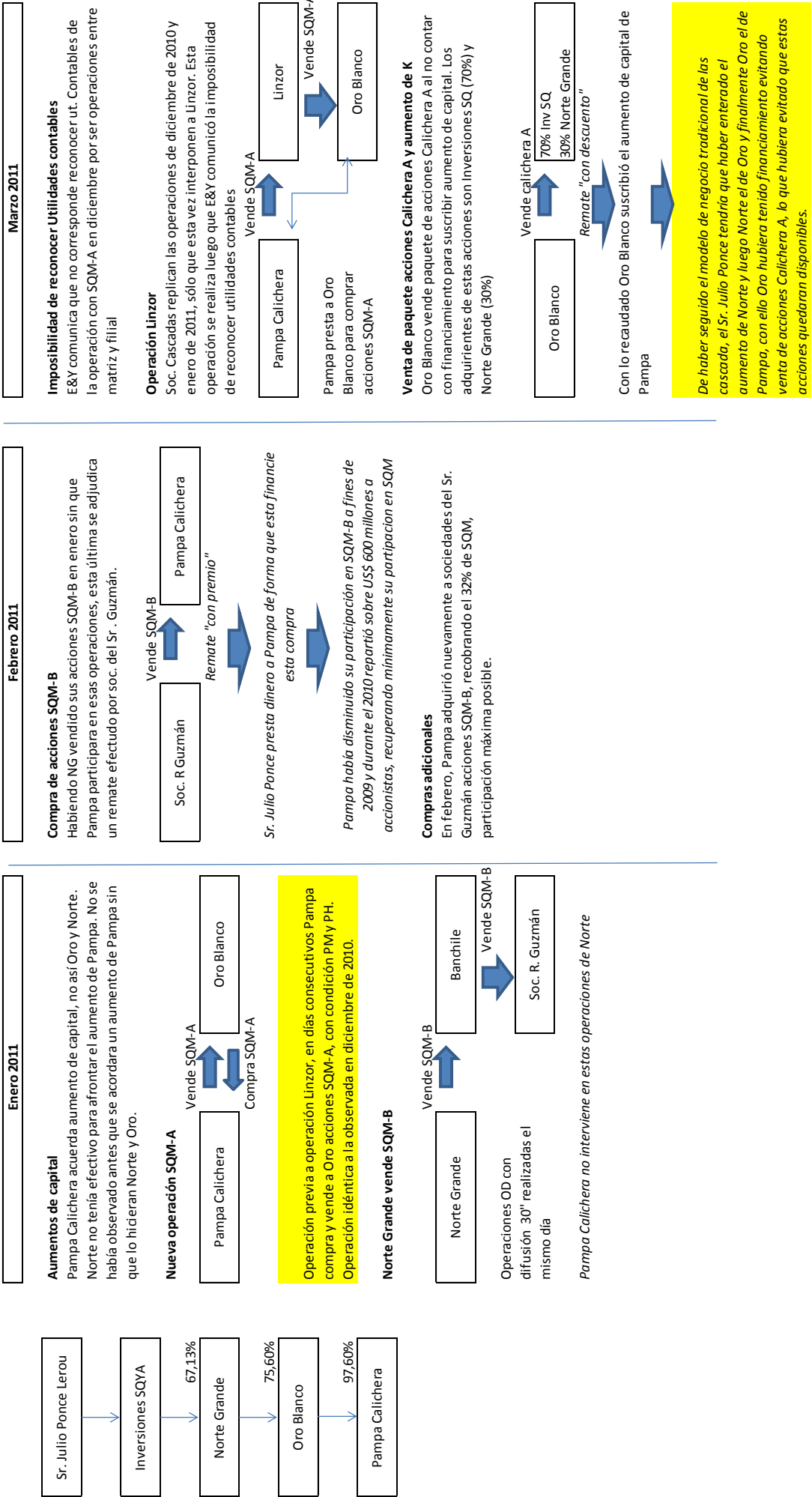
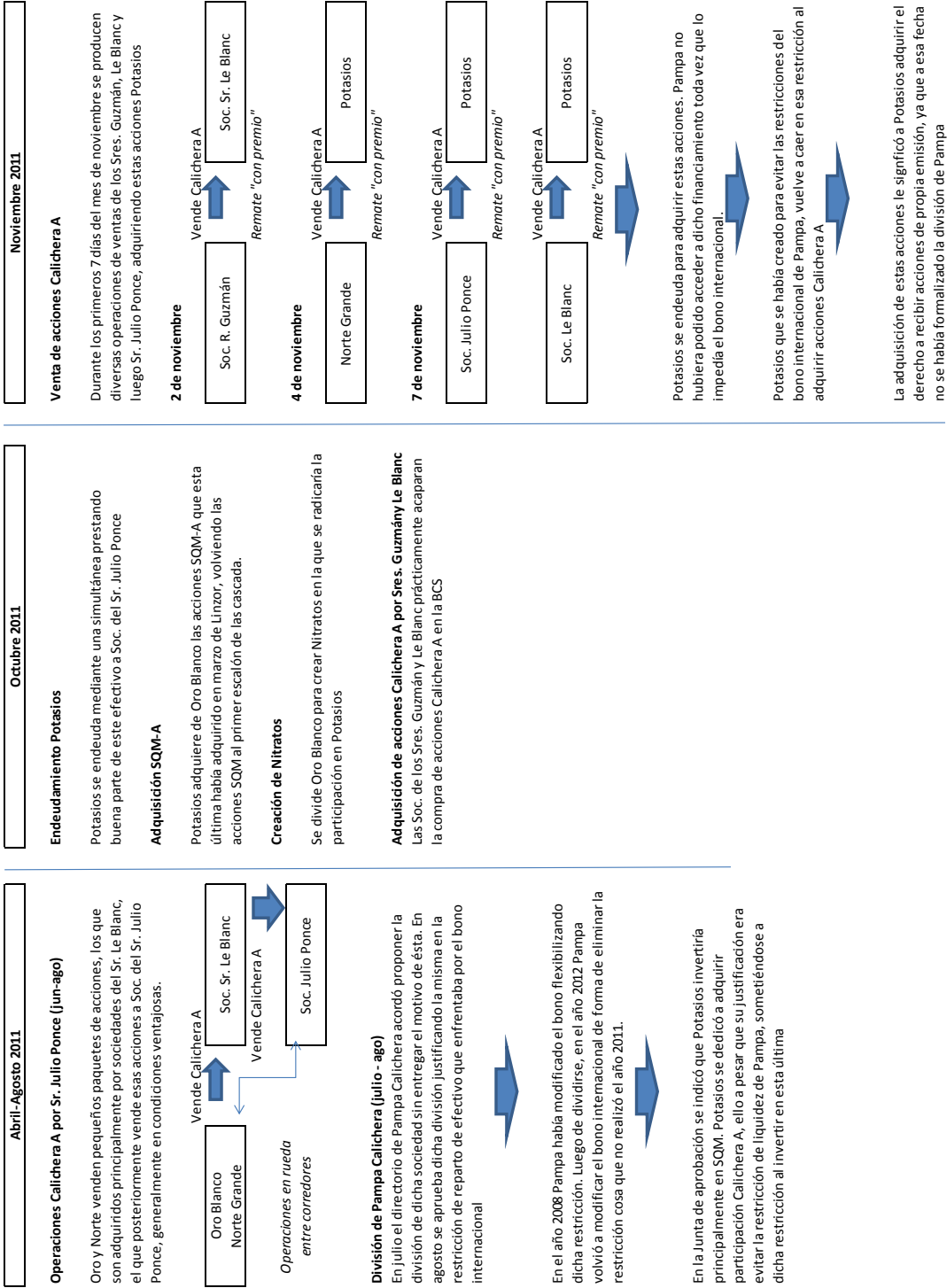


Figura 6: Segunda parte Ciclo 2011



I.1.5 - Operaciones con los títulos SQM

53.- Dentro del esquema identificado, se insertaron diversas operaciones con el título SQM, que habrían tenido el objeto de generar utilidades contables, las que permitieron el reparto de dividendos cuando fueron registradas, tal como se observó en el año 2010.

54.- Las primeras de estas operaciones tuvieron lugar entre el 18 al 20 de diciembre del año 2009 con el título SQM-B, período en que Pampa Calichera adquirió un total de 3,37 millones de acciones SQM-B, para luego enajenar 3,46 millones de acciones, teniendo casi exclusivamente como contrapartes a Inversiones Silvestre, Citigroup y Banchile, las que, luego de venderle dichas acciones, le recompraron las mismas.

55.- Similar patrón presentó Pampa Calichera en los meses de marzo y abril de 2010, siendo su contraparte principalmente Citigroup. Con respecto a estas operaciones en los Oficios Reservados de Formulación atinentes se señala:

“La mecánica de estas operaciones, la reiteración de sus participantes, la concordancia entre el horario del ingreso de las órdenes, la realización de estas operaciones principalmente a través de operaciones OD y el resultado para sus participantes, son elementos indiciarios que darían cuenta que esas operaciones buscaron generar utilidades contables para Pampa Calichera, en base a los que repartió dividendos en el año 2010, y no así transferir la propiedad de dichas acciones. Así, en un período breve de tiempo, Pampa Calichera adquirió un volumen importante de acciones SQM-B para a reglón seguido vender un número similar de estos títulos a las mismas personas a los cuales había adquirido estas acciones, comprando las acciones a un precio mayor al precio al cual vendió las acciones SQM-B, valiéndose para ello de la actuación de Banchile que ejecutó las órdenes a través de operaciones OD efectuadas por lo general en la BEC.”

56.- En diciembre de 2010 y enero de 2011, Pampa Calichera habría también realizado operaciones bursátiles para generar utilidades contables, pero en dichas oportunidades con el título SQM-A, en las que intervino Oro Blanco como contraparte. Es así como se realizaron operaciones idénticas en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, las que consistían en: (i) el primer día de operación, Pampa Calichera vendió 2,5 millones de acciones SQM-A las que fueron compradas por Oro Blanco, utilizándose para ello operaciones OD con difusión de 3 minutos, intermediadas por Larrain Vial, estableciéndose condición de liquidación PM –entiéndase, Pagadero Mañana-; y (ii) el día inmediatamente siguiente, Oro Blanco vendió las 2,5 millones de acciones SQM-A que adquirió de Pampa Calichera a esta misma, ello a través de operaciones OD con difusión de 3 minutos, intermediadas por Larrain Vial, esta vez con condición de liquidación PH –entiéndase, Pagadero Hoy.

57.- Tanto en diciembre de 2010 como en enero de 2011, se observó que Oro Blanco no contaba con financiamiento para adquirir dichas acciones, registrándose sobregiros en su cuenta corriente para cubrir estas operaciones. El resultado de estas operaciones fue la generación de importantes utilidades contables, que, a partir de la actuación de la auditora externa a cargo de la revisión de los estados financieros del grupo, no pudieron ser reconocidas, dándose cuenta que éste habría sido el real objetivo de estas operaciones.

58.- En marzo de 2011, Pampa Calichera, a través de su filial Global Mining, volvió a operar con el título SQM-A. No obstante, en dicha oportunidad un tercero, Linzor, adquirió dichas acciones, inversionista que inmediatamente enajenó las mismas, siendo nuevamente Oro Blanco el que adquirió dichos títulos. Estas operaciones se realizaron a través de operaciones OD con difusión de 3 minutos,

intermediadas por Banchile, con la singularidad que fue estructurada a través de bloques. Así, Pampa Calichera vendió un bloque de acciones SQM-A a Linzor y luego esta hizo lo mismo con Oro Blanco, repitiéndose sucesivamente dicha actuación hasta completar un paquete de 5 millones de acciones.

59.- A este respecto, cabe señalar que la auditora externa que no permitió el registro de utilidades en el año 2010 por las operaciones con el título SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco, había observado que dicho registro no era posible dado que la operación era entre partes relacionadas y no con terceros, situación esta última que se intentó cumplir desde la formalidad con la participación de Linzor.

60.- Al igual que las operaciones de diciembre de 2010 y marzo de 2011, Oro Blanco no contaba con financiamiento para adquirir dicho paquete de acciones, financiamiento que le fue proporcionado por la propia Pampa Calichera, la que a su vez financió este préstamo con la venta de acciones SQM-A que realizó.

61.- En octubre de 2011, y luego de la división de Pampa Calichera, Oro Blanco vendió las acciones SQM-A a Potasios, sociedad naciente de la división de Pampa Calichera, la que pagó la compra de estos títulos mediante la compensación de la cuenta por cobrar que tenía con Oro Blanco, la que había sido asignada en la división de Pampa Calichera, cuenta por cobrar que era el resultado además del préstamo de esta última a Oro Blanco para la compra de acciones SQM-A.

62.- De tal forma, las operaciones con el título SQM-A realizadas en marzo de 2011 habrían también tenido el objetivo de generar utilidades contables, al igual que en diciembre de 2010 y enero de 2011, y no así la transferencia de ese activo.

I.1.6 - Ofertas Bursátiles para cumplir condiciones de OD automáticas

63.- En múltiples ocasiones se observó que para la realización de diversas operaciones OD automáticas, Larrain Vial ingresó de manera previa ofertas bursátiles de compra y venta que permitían cumplir las condiciones para que se efectuara dicha operación OD sin difusión, ofertas que eran retiradas inmediatamente después de la realización de la operación OD automática, en promedio en menos de 3 segundos. Dicha operativa, tal como ha sido expresado por la propia corredora, se entenderá como Operación con Puntas.

II - CARGOS

64.- Que, en virtud de los antecedentes antes expuestos, esta Superintendencia formuló cargos con fecha 6 de septiembre de 2013 a los señores Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp, Roberto Guzmán Lyon y Patricio Contesse Fica; y con fecha 30 de enero de 2014 formuló cargos contra los señores Alberto Le Blanc, Leonidas Vial Echeverría, Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar, siendo en el caso de la corredora y los señores Bulnes y Errázuriz complementados sus cargos con fecha 31 de enero del presente año.

65.- Que, por Oficio Reservado N° 633, esta Superintendencia formuló cargos al **Sr. Julio Ponce Lerou:**

a. Por la eventual comisión de las **conductas prohibidas de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas, en su calidad de Presidente de los directorios de las Sociedades Cascada, por estimarse que las operaciones cuestionadas no tenían por fin el

interés social de éstas o fueron realizadas en contra del interés social de las Sociedades Cascada, conforme los tipos descritos en las mencionadas disposiciones legales.

Ello por cuanto existen indicios que permiten colegir que el Sr. Ponce Lerou, en su calidad de Presidente del Directorio de todas las Sociedades Cascada y usando sus nexos con las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, habría ideado y promovido la realización del esquema descrito y además habría participado en aquél.

En la especie, el Sr. Julio Ponce Lerou, en su calidad de Presidente de los directorios de las Sociedades Cascada, habría realizado los actos necesarios de forma que se materializaran estas operaciones sociales de inversión y financiamiento que no habrían tenido como objetivo el interés social de las Sociedades Cascada, pudiendo incluso ser consideradas como contrarios al interés social éstas, ello con el presunto objeto de contribuir al interés social principalmente de las Sociedades Relacionadas a él y, en menor medida de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Así y, conforme a fue detallado en los puntos I y II del Oficio Reservado de cargos N° 633, el Sr. Julio Ponce Lerou habría efectuado operaciones sociales en las que se habría perjudicado el interés social de las Sociedades Cascada, las que habrían perseguido más bien su propio interés en su calidad de controlador de éstas o de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, insertándose estas actuaciones en el esquema que se fue detallado en dichos puntos.

Las operaciones cuestionadas son las que a continuación se indican:

- i. aumentos de capital del año 2008 de las sociedades Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera;
- ii. aumentos de capital del año 2010 de las sociedades Norte Grande y Oro Blanco;
- iii. aumento de capital del año 2011 de Pampa Calichera;
- iv. modificación de los estatutos sociales de Pampa Calichera para su división y la creación de Potasios;
- v. modificación del bono internacional de Pampa Calichera en el año 2008 junto al proceso de renegociación, suscripción de nuevos créditos y pago de pasivos de Oro Blanco y Norte Grande en el período comprendido entre junio del año 2008 hasta agosto de 2009;
- vi. colocación de los aumentos de capital de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera durante los años 2009 y 2010, correspondientes a los aumentos acordados durante el año 2008, así como la gestión de uso de estos fondos;
- vii. proceso de venta de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco en mayo de 2009, así como la recompra de acciones Calichera-A por la propia Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009 y financiamiento de estas adquisiciones;
- viii. participación de Norte Grande en el aumento de capital de Oro Blanco, acordado en el año 2008 y colocado durante el año 2009, junto con la posterior compra de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009, incluyendo además su financiamiento;
- ix. participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera, acordado en el año 2008 y colocado durante los años 2009 y 2010, junto con la posterior compra de acciones Calichera-A durante el año 2010 por Oro Blanco, incluyendo además su financiamiento;

x. acumulación de efectivo por parte de Pampa Calichera efectuado mediante: (i) operaciones de financiamiento, realizadas a través de su filial Global Mining durante el último trimestre del año 2009; (ii) operaciones de desinversión en el título SQM-B, realizadas durante el último trimestre del año 2009; y, (iii) colocación a terceros en el año 2010 del aumento de capital acordado en el año 2008, junto con el reparto de efectivo efectuado por Pampa Calichera durante el año 2010, incluyendo tanto dividendos como reparto de capital, además del uso del efectivo proveniente de estos repartos por Oro Blanco;

xi. operaciones con el título SQM-B efectuadas en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, en las que participaron, en diversas y distintas ocasiones, Pampa Calichera, Inversiones del Parque, Banchile y Citigroup;

xii. oportunidad de colocación del remanente de aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2010 y efecto en el monto recibido por Oro Blanco del dividendo obligatorio repartido por Pampa Calichera;

xiii. proceso de adquisición y venta de acciones Calichera-A, por parte de Norte Grande, junto con el financiamiento y uso de los fondos, además de las actuaciones de Oro Blanco durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras;

xiv. disminución de capital de Pampa Calichera en el año 2010;

xv. financiamiento de las Sociedades Cascada durante el segundo semestre del año 2010;

xvi. proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por Norte Grande, incluido el financiamiento, y actuaciones de Pampa Calichera durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras y, posterior adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en febrero de 2011, incluido su financiamiento;

xvii. operaciones con el título SQM-A entre: (i) Pampa Calichera y Oro Blanco en diciembre de 2010 y enero de 2011; (ii) Pampa Calichera, a través de Global Mining, y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; y, (iii) Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011; así como el financiamiento entre las Sociedades Cascada para la compraventa y pago de dichas acciones;

xviii. aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2011 y uso de estos fondos; gestión y participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2011, así como la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en dicho año; adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande; y adquisición de acciones Calichera-A por Potasios junto al financiamiento de dichas operaciones;

xix. financiamiento de las Sociedades Cascada durante el año 2011; y

xx. préstamo de Potasios a Inversiones SQ durante octubre de 2011.

b. Por posible **infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046**, respecto de los hechos descritos ocurridos a partir del 1° de enero de 2010, toda vez que se advierte que las Sociedades Cascada, en cuyos directorios el Sr. Ponce Lerou detentaba la calidad de Presidente, efectuaron diversas operaciones con partes relacionadas que debieron ser realizadas con el objeto de contribuir al interés social, ajustándose en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecieran en el mercado, lo cual no se habría verificado en la especie. Estas operaciones habrían sido ideadas, respecto de las Sociedades

Cascada, por el Sr. Julio Ponce Lerou, las que si bien habrían sido efectuadas con personas relacionadas y al amparo de la Política de Habitualidad de las Sociedades Cascada, habrían sido realizadas sin perseguir el interés social de éstas, toda vez que ellas se habrían enmarcado en el esquema de transacciones descrito en los puntos I y II del Oficio Reservado de cargos N° 633, las que más bien tenían por objeto contribuir al interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y no el de las Sociedades Cascada.

Las operaciones objeto de cargos son las que a continuación se indican:

- i. préstamo de Oro Blanco a Pampa Calichera, ocurrido durante el segundo semestre de 2010, junto con el posterior pago de éste;
- ii. operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco y entre Oro Blanco y Potasios, realizadas en los meses de diciembre 2010, enero y octubre de 2011;
- iii. préstamo de Pampa Calichera a Oro Blanco para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-A, durante marzo de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iv. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco, financiado con el producto de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- v. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera durante febrero de 2011, para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-B, junto con el posterior pago de éste;
- vi. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco a Norte Grande e Inversiones SQ, en enero y marzo de 2011 y posterior compra de acciones Calichera-A por Potasios a Norte Grande e Inversiones SQ;
- vii. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera en agosto de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- viii. préstamo de Potasios a Inversiones SQ durante octubre de 2011;
- ix. préstamo de Inversiones SQ a Potasios durante noviembre de 2011;
- x. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco en noviembre de 2011; y
- xi. préstamo de Oro Blanco a Potasios durante noviembre de 2011.

c. Por eventual infracción a lo previsto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, según el siguiente detalle:

i. El Sr. Julio Ponce Lerou habría incurrido en la figura prohibitiva descrita en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. En la especie, el engaño se manifestaría en el conjunto de transacciones bursátiles efectuadas a partir del esquema descrito, para cuya materialización se adoptaron diversos mecanismos bursátiles, caracterizados por la reiteración en su uso, principalmente remates, que se efectuaban a precios aparentemente bajo el mercado en un solo lote y con una difusión que no se condeciría con el objetivo de maximizar la recaudación proveniente de tales transacciones; remates efectuados a precios aparentemente sobre mercado; ODs con difusión de tres minutos; y, ODs sin difusión. Si bien dichas transacciones se ajustaron formalmente a la norma que regula dichos mecanismos bursátiles, aquéllas habrían sido estructuradas de manera de dar curso al esquema planificado, procurando que dichas transacciones se efectuaran entre determinadas partes concertadas, obstaculizando la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran

efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar. En el contexto del esquema, la masividad de transacciones efectuadas mediante mecanismos engañosos y su reiteración y extensión en el tiempo, habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

Tales operaciones habrían tenido como denominador común haber permitido la creación de oportunidades de negocios, aparentemente en condiciones favorables para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y en contra del interés social de las Sociedades Cascada.

De este modo, la realización de las operaciones y el uso de tales mecanismos bursátiles puede entenderse como engañoso desde que se habría buscado utilizar al mercado bursátil con el objeto de dar una apariencia de normalidad a la serie de transacciones que se realizaban al amparo del esquema descrito en el Oficio Reservado N° 633, con la finalidad de evitar que el mercado tomara conocimiento que el conjunto de dichas transacciones obedecían a estructuras concertadas y planificadas que habrían tenido por objeto proveer oportunidades de negocios a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, cuyo resultado favorable se sostenía en la posterior participación, como adquirente, de las Sociedades Cascada.

En tal sentido, y respecto de las operaciones en las que participaron Sociedades Relacionadas y las Sociedades Cascada, dichos actos corresponderían a los siguientes:

1. venta de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco en mayo de 2009, las operaciones de las Sociedades Vinculadas, Relacionadas y/o Instrumentales con dicho título durante el año 2009, así como la recompra de acciones Calichera-A por la propia Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009;
2. la colocación a terceros en el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el período de opción preferente, correspondientes al aumento de capital acordado en el año 2008; conjuntamente con las operaciones de las Sociedades Instrumentales, Vinculadas y/o Relacionadas con dicho título en el año 2009; así como la adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009;
3. la colocación a terceros en el año 2010 de las acciones de primera emisión Calichera-A, no suscritas en el período de opción preferente y correspondiente al aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2008, conjuntamente con la adquisición y venta de acciones Calichera-A durante el año 2010 por Norte Grande, así como las operaciones de las Sociedades Vinculadas, y/o Instrumentales con dicho título en el año 2010 y de la adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el mismo año 2010;
4. adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande en el año 2010 y venta de las mismas en el año 2011, junto con operaciones realizadas por las Sociedades Vinculadas con dicho título desde octubre del año 2010 hasta marzo del año 2011, además de la adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011; y
5. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011; junto con las operaciones de las Sociedades Instrumentales, Vinculadas y/o Relacionadas con dicho título durante el año 2011, además de la adquisición de acciones Calichera-A por Potasios en noviembre del año 2011.

En ese orden de cosas, también se han podido observar transacciones bursátiles en las que participaron diversas Sociedades Cascada, cuyo propósito habría sido la generación de utilidades contables, las que, en

la medida que se permitió su reconocimiento, fueron utilizadas para el reparto de dividendos que se destinaron a financiar la adquisición de acciones por parte de las Sociedades Cascada, enmarcándose dichas operaciones en el esquema señalado en el Oficio Reservado N° 633. Es así como estas transacciones bursátiles finalmente imponían a las Sociedades Cascada la obligación de entregar un mayor monto de dividendos, no obstante, que las operaciones que daban paso a estas utilidades contables no generaban flujo de efectivo. Para la materialización de esas transacciones bursátiles, descritas en la sección Hechos y Análisis del Oficio Reservado N° 633 de 2013, se efectuaron principalmente ODs con difusión de tres minutos y OD sin difusión, las que habrían sido utilizadas para asegurar el cierre de una serie de transacciones que responderían a una planificación previa, la que consideraba que ellas se efectuaran entre determinadas partes que se habrían concertado. En tal sentido y respecto a estas últimas, lo engañoso estaría dado porque se habrían realizado operaciones bursátiles con el único objetivo de reconocer utilidades contables, lo cual era posible debido a la diferencia entre el valor libro de las acciones y su valor de venta, no obstante, se buscó dar la apariencia que dichas transacciones bursátiles parecieran ser operaciones propias de mercado.

Las operaciones en las que participaron Sociedades Cascada corresponderían a las siguientes:

- 1) operaciones con el título SQM-B iniciadas en diciembre de 2009, las que fueron efectuadas entre Pampa Calichera, Banchile y Citigroup, así como las operaciones de SQM-B en marzo y abril de 2010 entre las mismas partes; y,
- 2) operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera (Global Mining) y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; además de la operación con el título SQM-A entre Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011.

ii. Por posible infracción a lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045**, de Mercado de Valores, en cuanto resultaría plausible estimar que las operaciones realizadas con el título SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, si bien fueron efectuadas en bolsa, no se hicieron con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascada, lo que se ve reforzado por la forma de liquidación de tales operaciones. Así, resulta presumible que estas operaciones se habrían efectuado con el propósito de servir al esquema, y de generar utilidades contables, como ocurrió con la operaciones sobre SQM B entre Pampa Calichera y Citigroup y Banchile, lo que, de no haber mediado la prevención de la auditora, se habría traducido en una posterior distribución de dividendos, para cuyo pago Pampa Calichera habría tenido que buscar financiamiento toda vez que estas operaciones generadoras de utilidades contables no eran acompañadas de un flujo de efectivo.

De este modo, la falta de coincidencia entre el sentido genuino de una operación de compra y venta de acciones en el mercado de valores, que debería ser entendida como la transferencia de propiedad de un título, y el objetivo real de las operaciones efectuadas por las Sociedades Cascada, que como se ha dicho, sería la generación de utilidades contables, permite entender que dichas transacciones serían ficticias, al aparentar una realidad diversa a la efectivamente perseguida.

La ejecución de tales operaciones parece más bien haber tenido lugar con un objetivo diverso a transferir la propiedad, toda vez que en los hechos las acciones vendidas en bolsa, volvieron a su vendedor y la forma de su liquidación permitió que su precio de compra se pagara y el de venta se recibiera el mismo día, lo que daría cuenta de lo ficticio de la operación.

66.- Que, mediante Oficio Reservado N° 634, se formularon al **Sr. Aldo Motta Camp** los siguientes cargos:

a. Por la eventual comisión de las **conductas prohibidas de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas en relación al artículo 50 de la misma ley, en su calidad de Gerente General de las Sociedades Cascada, por estimarse que las operaciones cuestionadas no tenían por fin el interés social de éstas o fueron realizadas en contra del interés social de las Sociedades Cascada, conforme los tipos descritos en las mencionadas disposiciones legales.

Existen indicios que permiten colegir que al Sr. Aldo Motta, en su calidad de gerente general de las Sociedades Cascada, le habría cabido un rol preponderante en la ejecución del esquema descrito el Oficio Reservado N° 634. En tal sentido habría practicado diversos actos, decisiones, instrucciones y órdenes, entre otros, con el objeto de ejecutar el esquema referido, sin que parezca haber tenido por fin el interés social de las Sociedades Cascada, o incluso resultando contrario al mismo. Dicho esquema, estructurado sobre la base de reiteradas operaciones de inversión y financiamiento, llevó a que las Sociedades Cascada proveyeran acciones Oro Blanco, Calichera-A y SQM-B - principalmente a través de remates realizados mayoritariamente a precios que pueden ser entendidos bajo mercado y en condiciones que imponían barreras a la participación de un mayor número de inversionistas - a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales. Ellas, mediando meses, enajenaron dichas acciones a precios significativamente mayores a los que las habían comprado, siendo las contrapartes de estas operaciones, mayoritariamente, las propias Sociedades Cascada, las que las adquirieron, principalmente, mediante remates que tenían la característica de realizarse a precios aparentemente sobre mercado u operaciones OD sin difusión o con difusión de 3 minutos.

Tales transacciones entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales por una parte y las Sociedades Cascada por la otra, tuvieron como característica común que se realizaron en términos de precios aparentemente en beneficio de las primeras, lo que no habría sido consecuencia de las condiciones imperantes en el mercado al momento de su ejecución, sino que de la forma en que se estructuraron y, en definitiva, se ejecutaron tales operaciones.

Por otra parte, y también a propuesta del Sr. Aldo Motta, los estatutos sociales de Pampa Calichera fueron modificados en el año 2011, para dividir dicha sociedad, y crear Potasios, sociedad cuyas actuaciones principales se destinaron casi en su totalidad a operar con Inversiones SQ, en actuaciones que no habrían tenido como fin el interés social de Potasios, así como tampoco el de Pampa Calichera. Al igual que lo señalado previamente, los antecedentes darían cuenta que el Sr. Motta Camp fue quien puso en práctica las operaciones para la realización de dicha división, presumiblemente estando en conocimiento que Potasios serviría al desarrollo del esquema mencionado en el Oficio Reservado N° 634.

Las presuntas infracciones que se formularon al Sr. Aldo Motta respecto a los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en relación al artículo 50 de la misma ley, tienen relación con la actuación que le habría cabido en los siguientes hechos:

- i. gestión de la colocación de los aumentos de capital de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera durante los años 2009 y 2010, correspondientes a los aumentos acordados durante el año 2008, así como la gestión de uso de estos fondos;
- ii. compra de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009 y financiamiento de estas adquisiciones;
- iii. compra de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009, incluyendo además su financiamiento;

iv. gestión de la participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera, acordado en el año 2008 y colocado durante el año 2010, junto con la posterior compra de acciones Calichera-A durante el año 2010 por Oro Blanco, incluyendo además su financiamiento;

v. acumulación de efectivo por parte de Pampa Calichera efectuado mediante: (i) operaciones de financiamiento, realizadas a través de su filial Global Mining durante el último trimestre del año 2009; (ii) operaciones de desinversión en el título SQM-B, realizadas durante el último trimestre del año 2009; y, (iii) colocación a terceros en el año 2010 del aumento de capital acordado en el año 2008, junto con el reparto de efectivo efectuado por Pampa Calichera durante el año 2010, incluyendo tanto dividendos como reparto de capital, además del uso del efectivo proveniente de estos repartos por Oro Blanco;

vi. operaciones con el título SQM-B efectuadas en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, en las que participaron, en diversas y distintas ocasiones, Pampa Calichera, Inversiones del Parque, Banchile y Citigroup;

vii. disminución de capital de Pampa Calichera en el año 2010;

viii. gestión y proceso de adquisición y venta de acciones Calichera-A, por parte de Norte Grande, junto con el financiamiento y uso de los fondos, además de las actuaciones de Oro Blanco durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras;

ix. gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada durante el segundo semestre del año 2010;

x. gestión y proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por Norte Grande, incluido el financiamiento, y actuaciones de Pampa Calichera durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras y, posterior adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en febrero de 2011, incluido su financiamiento;

xi. operaciones con el título SQM-A entre: (i) Pampa Calichera y Oro Blanco en diciembre de 2010 y enero de 2011; (ii) Pampa Calichera, a través de Global Mining, y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; y, (iii) venta de acciones SQM-A por Oro Blanco en octubre de 2011; así como el financiamiento entre las Sociedades Cascada para la compraventa y pago de dichas acciones;

xii. aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2011 y uso de estos fondos; gestión y participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2011, así como la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en dicho año; adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande;

xiii. gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada durante el año 2011; y

xiv. modificación de los estatutos sociales de Pampa Calichera para su división y la creación de Potasios.

b. Por eventual **infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046**, respecto de los hechos descritos ocurridos a partir del 1° de enero de 2010, toda vez que se advierte que las Sociedades Cascada, en cuyos directorios el Sr. Motta detentaba la calidad de Gerente General, efectuaron diversas operaciones con partes relacionadas que debieron ser realizadas con el objeto de contribuir al interés social, ajustándose en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecieran en el mercado, lo cual no se

habría verificado en la especie, por cuanto dichas operaciones se enmarcaban en el esquema detallado, el que habría sido de conocimiento del Sr. Motta, y a quien le correspondió ponerlo en práctica, como también, porque en esa misma posición tuvo conocimiento de la participación de los distintos intervinientes de las transacciones resultantes, y de los resultados y condiciones de realización de los mismos, los que se reiteraron en el tiempo conforme fue detallado en dicho oficio de cargos.

Las operaciones que darían paso a la configuración de este cargo serían las siguientes:

- i. préstamo de Oro Blanco a Pampa Calichera, ocurrido durante el segundo semestre de 2010, junto con el posterior pago de éste;
- ii. operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco y entre Oro Blanco y Potasios, realizadas en los meses de diciembre 2010, enero y octubre de 2011;
- iii. préstamo de Pampa Calichera a Oro Blanco para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-A, durante marzo de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iv. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco, financiado con el producto de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- v. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera durante febrero de 2011, para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-B, junto con el posterior pago de éste;
- vi. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco a Norte Grande e Inversiones SQ, en enero y marzo de 2011 y posterior venta de acciones Calichera-A por Norte Grande a Potasios;
- vii. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera en agosto de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- viii. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco en noviembre de 2011; y
- ix. préstamo de Oro Blanco a Potasios durante noviembre de 2011.

c. Por posible infracción a los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, según el siguiente detalle:

- i. El Sr. Aldo Motta habría incurrido en la figura prohibitiva descrita en el **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores.

En la especie, el engaño se manifestaría en el conjunto de transacciones bursátiles efectuadas por el Sr. Motta, en su calidad de gerente general de las Sociedades Cascada, a partir y en función del esquema descrito, para cuya materialización se adoptaron diversos mecanismos bursátiles, caracterizados por la reiteración en su uso, principalmente de remates, que se efectuaban a precios aparentemente bajo el mercado en un solo lote y con una difusión que no se condeciría con el objetivo de maximizar la recaudación proveniente de tales transacciones; remates efectuados a precios aparentemente sobre el mercado; ODs con difusión de sólo tres minutos; y ODs sin difusión. Si bien dichas transacciones se ajustaron formalmente a la norma que regula dichos mecanismos bursátiles, aquéllas habrían sido estructuradas de manera de ejecutar o poner en práctica el esquema planificado, procurando que dichas transacciones se efectuaran entre determinadas partes concertadas, obstaculizando la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y en las condiciones en que finalmente tuvieron lugar. En el contexto del esquema, la masividad de transacciones efectuadas

mediante mecanismos engañosos y su reiteración y extensión en el tiempo, habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

En ese orden de cosas, este modo de proceder ha podido ser observado en las operaciones que realizó el Sr. Motta, en que participaron las Sociedades Cascada, las Sociedades Relacionadas, las Sociedades Vinculadas y, en menor medida, las Sociedades Instrumentales. Tales operaciones habrían tenido como denominador común el haber permitido la creación de oportunidades de negocios, aparentemente en condiciones favorables para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y que habrían ido en contra del interés social de las Sociedades Cascada. De esta manera, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales habrían adquirido acciones, generalmente a precios, aparentemente, menores y vendido acciones a precios, aparentemente, mayores que los prevalecientes en el mercado, siendo sus contrapartes las Sociedades Cascada, dando cuenta tales circunstancias del aparente interés y motivación para su realización y participación en ellas, siendo ello un fundamento plausible de su posible acuerdo con el Sr. Ponce, con quien, por lo demás, todas presentan nexos comerciales o relaciones de diversa índole.

Las operaciones en las que participaron Inversiones SQ – hasta el período en que actuó como gerente general o representante- y las Sociedades Cascada, corresponderían a las siguientes:

1. recompra de acciones Calichera-A por la propia Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009;
2. adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009;
3. la colocación a terceros en el año 2010 de las acciones de primera emisión Calichera-A, no suscritas en el período de opción preferente y correspondiente al aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2008, conjuntamente con la adquisición y venta de acciones Calichera-A durante el año 2010 por Norte Grande, y de la adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el mismo año 2010;
4. adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande en el año 2010 y venta de las mismas en el año 2011, además de la adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011; y,
5. ventas de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011, compra de acciones Calichera-A por Inversiones SQ y Norte Grande y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande e Inversiones SQ en el año 2011.

También se han podido observar transacciones bursátiles presumiblemente ordenadas por el Sr. Motta, en su calidad de gerente general, en las que participaron diversas Sociedades Cascada, cuyo propósito habría sido la generación de utilidades contables, las que, en la medida que se permitió su reconocimiento, fueron utilizadas para el reparto de dividendos, los que se destinaron a financiar la adquisición de acciones por parte de las Sociedades Cascada, enmarcándose dichas operaciones en el esquema señalado en el Oficio Reservado N° 634.

Respecto a estas últimas, lo engañoso estaría dado porque se habrían realizado operaciones bursátiles con el único objetivo de reconocer utilidades contables, lo cual era posible debido a la diferencia entre el valor libro de las acciones y su valor de venta. No obstante, se buscó dar la apariencia que dichas operaciones resultaban ser operaciones propias de mercado.

Respecto de las operaciones en las que participaron Sociedades Cascada, dichos actos corresponderían a las siguientes:

- 1) operaciones con el título SQM-B iniciadas en diciembre de 2009, las que fueron efectuadas entre Pampa Calichera, Banchile y Citigroup, así como las operaciones de SQM-B en marzo y abril de 2010 entre las mismas partes; y
- 2) operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera (Global Mining) y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; además de la operación con el título SQM-A entre Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011.

ii. Por la eventual infracción a lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores.

Resulta plausible estimar que las operaciones realizadas por el Sr. Motta con el título SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera, sociedades en las que él ha detentado la posición de gerente general, en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, si bien fueron efectuadas en bolsa, no se habrían hecho con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascada, lo que se ve reforzado por la forma de liquidación de tales operaciones. Así, resulta presumible que estas operaciones se habrían efectuado con el propósito de servir al esquema de transacciones, y de generar utilidades contables, como ocurrió con la operaciones sobre SQM B entre Pampa Calichera y Citigroup y Banchile, lo que, de no haber mediado la prevención de la auditora, se habría traducido en una posterior distribución de dividendos, para cuyo pago Pampa Calichera habría tenido que buscar financiamiento toda vez que estas operaciones generadoras de utilidades contables no eran acompañadas de un flujo de efectivo.

En tal sentido, la forma en que se estructuraron las operaciones entre Pampa Calichera y Oro Blanco daría cuenta que Pampa Calichera, aun cuando efectuaba operaciones de venta con el título SQM-A, no habría buscado desprenderse de este activo. En efecto, conforme a los antecedentes disponibles a la fecha, pareciera que las operaciones fueron estructuradas para que Pampa Calichera vendiera las acciones SQM-A a Oro Blanco, para recomprar las mismas al día siguiente.

Cabe, además, señalar que los precios de las operaciones de venta efectuadas por Oro Blanco siempre fueron superiores a los precios de las operaciones de ventas efectuadas por Pampa Calichera; de esta manera Oro Blanco siempre obtuvo utilidades financieras, en tanto Pampa Calichera tuvo pérdidas financieras, pero importantes utilidades contables. Como se ha visto, los días en que Pampa Calichera y Oro Blanco efectuaron sus operaciones de compra y venta de acciones SQM-A, la totalidad o casi la totalidad de la actividad del mercado fue explicada por estas operaciones, por lo que la formación del precio estuvo supeditada a dichas transacciones.

De este modo, la falta de coincidencia entre el sentido genuino de una operación de compra y venta de acciones en el mercado de valores, que debería ser entendida como la transferencia de propiedad de un título, y el objetivo real de las operaciones efectuadas por las Sociedades Cascada, que como se ha dicho, sería la generación de utilidades contables, permite entender que dichas transacciones serían ficticias, al aparentar una realidad diversa a la efectivamente perseguida.

Respecto a las operaciones antes señaladas en los literales (a) y (b) que configurarían la infracción a los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, todas ellas se enmarcarían en el esquema que habría ideado y promovido el Sr. Julio Ponce Lerou, esquema respecto del cual el Sr. Motta habría tenido conocimiento, y en el que le habría correspondido un rol preponderante en su ejecución.

67.- Que, mediante Oficio Reservado N° 635, este Servicio formuló al **Sr. Roberto Guzmán Lyon** los siguientes cargos:

a. Por supuesta **infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, esto, a través de las sociedades que el Sr. Roberto Guzmán controla y que directamente administra (Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque). Sobre el particular, valga considerar que la referida disposición corresponde a una de las fundamentales que regulan al mercado de valores, puesto que procuran proteger la transparencia, confianza y fe pública de las transacciones que tienen lugar en el mismo.

En el presente caso, la práctica engañosa se manifestaría en que el conjunto de transacciones bursátiles realizadas entre las sociedades bajo el control del Sr. Guzmán con las Sociedades Cascada y con las Sociedades Relacionadas y/o Instrumentales, habrían sido ejecutadas para llevar a la práctica el esquema descrito en el Oficio Reservado N° 635, para lo cual se habría incurrido en un uso abusivo de los mecanismos de transacción bursátil de remates, operaciones ODs y operaciones en rueda, aparentemente beneficiándose en perjuicio del interés de las Sociedades Cascada, conforme a los antecedentes disponibles a la fecha. En efecto, el Sr. Roberto Guzmán, a través de las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque, si bien se habría formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones bursátiles descritas, las habría utilizado de manera de asegurar la ejecución y cierre de dichas transacciones bursátiles entre las partes con las que operó. De este modo, dichas transacciones bursátiles habrían sido previamente planificadas de manera de producir las operaciones y resultados descritos, impidiendo u obstaculizando la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar. En el contexto del esquema, la masividad de transacciones efectuadas mediante mecanismos engañosos y su reiteración y extensión en el tiempo, habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

Al respecto se puede indicar que en relación a este cargo se ha tenido presente lo observado y analizado en las correspondientes transacciones en que le cupo participación a las sociedades controladas por el Sr. Roberto Guzmán, en las siguientes operaciones:

i. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en mayo de 2009, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, con dicho título en el año 2009 y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009;

ii. colocación en terceros durante el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, con dicho título en el año 2009 y adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009;

iii. colocación en terceros durante el año 2010 de las acciones Calichera-A de primera emisión de Pampa Calichera no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008, adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande durante el año 2010, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, con dicho título en el año 2010 y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el año 2010;

iv. adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande durante el año 2010, venta de acciones SQM-B por Norte Grande durante el año 2011, operaciones realizadas por las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, en dicho título durante octubre del año 2010 a marzo del año 2011 y adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011;

v. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, con dicho título en el año 2011 y adquisición de acciones Calichera-A por Potasios de Chile en noviembre del año 2011.

b. Por infracción al inciso primero del artículo 52 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

Se estimó que las operaciones realizadas por Inversiones Silvestre con el título Calichera-A entre los días 2 y 7 de noviembre de 2011, habrían tenido por objetivo incidir en el precio de la acción Calichera-A, de forma de afectarla al alza, para efectos que las operaciones posteriores de compra de acciones Calichera-A, efectuadas por Potasios de Chile a Norte Grande, el día 4 de noviembre y, a Inversiones SQ, Inversiones Transcorp y a terceros el día 7 de noviembre, no resultaran ser muy superiores a los precios que se podían observar en el mercado.

En efecto, Inversiones Silvestre solamente realizó operaciones de compra a través de la modalidad de subasta de apertura en los días 2, 3 y 4 de noviembre de 2011, no habiendo efectuado ese tipo de operaciones durante todo el año 2011. Así, cada vez que Inversiones Silvestre participó en estas subasta de apertura, el precio de la acción Calichera-A aumentó, incluso presentando incrementos de más de 10%.

La distribución de las transacciones, horario de ingreso de las órdenes, precio de las ofertas de compra y sus efectos concretos, permitirían presumir que las operaciones de compra realizadas por la actuación de Inversiones Silvestre habría tenido por objeto aumentar el precio de cotización de la acción Calichera-A, de forma que los precios a los cuales se inscribieron diversos remates por parte de Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales al Sr. Julio Ponce no resultara tan distante a las condiciones de precio prevalecientes en el mercado, con anterioridad a dichas transacciones.

68.- Que, por Oficio Reservado N° 636, esta Superintendencia formuló cargos al **Sr. Patricio Contesse Fica**, en su calidad de gerente general de Potasios, por:

a. La comisión de las **conductas prohibidas de los numerales 1) y 7) del artículo 42 de la Ley N° 18.046**, en relación al artículo 50 de la misma ley, por estimarse que las operaciones cuestionadas no tenían por fin el interés social de Potasios o fueron realizadas en contra del interés social de dicha sociedad, conforme los tipos descritos en las mencionadas disposiciones legales.

Las operaciones cuestionadas son las que a continuación se indican:

- i. préstamo otorgado a Inversiones SQ en octubre de 2011;
- ii. adquisición de acciones SQM-A realizada en octubre de 2011; y
- iii. adquisición de acciones Calichera-A y financiamiento de dicha operación.

En la especie, el Sr. Patricio Contesse Fica, en su calidad de gerente general de Potasios, habría realizado los actos necesarios de forma que se materializaran estas operaciones sociales de inversión y financiamiento que no habrían tenido como objetivo el interés social de las Sociedades Cascada, pudiendo incluso ser consideradas como contrarios al interés social de Potasios de Chile. Ello con el presunto objeto

de contribuir al interés social principalmente del controlador de las Sociedades Cascada, Sr. Julio Ponce, y en menor medida de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Así y, conforme ya fue detallado en los puntos I y II del Oficio Reservado de cargos N° 636, el Sr. Contesse habría efectuado operaciones sociales en las que se habría perjudicado el interés social de Potasios, las que habrían perseguido más bien el interés de sus controladores o de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, insertándose estas actuaciones en el esquema que se fue detallado en dichos puntos

b. Por la posible **infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046**, por cuanto las Sociedades Cascada, en las que el Sr. Patricio Contesse Fica detentaba la calidad de gerente general de Potasios de Chile, efectuaron diversas operaciones con partes relacionadas que debieron ser realizadas con el objeto de contribuir al interés social, ajustándose en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecieran en el mercado, lo cual no se habría verificado en la especie. Lo anterior, por cuanto dichas operaciones se habrían enmarcado en el esquema detallado en el Oficio Reservado N° 636 de 2013, el que habría sido de conocimiento del Sr. Contesse Fica, y a quien le correspondió ponerlo en práctica respecto de Potasios, como también, porque en esa misma posición tuvo conocimiento de la participación de los distintos intervinientes de las transacciones resultantes, y de los resultados y condiciones de realización de los mismos, los que se reiteraron en el tiempo conforme fue detallado en dicho oficio de cargos. Las operaciones cuestionadas son las que a continuación se indican:

- i. préstamo otorgado a Inversiones SQ en octubre de 2011;
- ii. adquisición de acciones SQM-A realizada en octubre de 2011, cuya contraparte fue Oro Blanco;
- iii. préstamo recibido de Inversiones SQ en noviembre de 2011;
- iv. adquisición de acciones Calichera-A, cuyas contrapartes fueron Norte Grande e Inversiones SQ en noviembre de 2011; y
- v. préstamo recibido de Oro Blanco en noviembre de 2011.

Estas operaciones habrían sido ejecutadas, respecto de Potasios, por el Sr. Patricio Contesse Fica, las que si bien habrían sido efectuadas con personas relacionadas y al amparo de la Política de Habitualidad, habrían sido realizadas sin perseguir el interés social de Potasios, toda vez que ellas se habrían enmarcado en el esquema de transacciones descrito en los puntos I y II del Oficio Reservado de cargos N° 636, las que, aparentemente, más bien tenían por objeto contribuir al interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y no el de Potasios.

69.- Que, por Oficio Reservado N° 67 de 2014, esta Superintendencia formuló cargos al señor **Alberto Le Blanc Matthaei**, por **infracción al inciso segundo del Artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, esto, a través de las sociedades que controla y que directamente administra (Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma).

En la especie, la práctica engañosa se manifestaría en la participación de las sociedades bajo el control del Sr. Le Blanc en el conjunto de transacciones bursátiles descritas detalladamente en la sección Hechos y Análisis del Oficio Reservado N° 67, realizadas entre las sociedades bajo su control con las Sociedades Cascada, Relacionadas y Vinculadas, las que habrían sido ejecutadas de forma concertada siguiendo el esquema descrito. Para lo anterior, en ciertas oportunidades, si bien se habría ajustado formalmente a las normas que regulan las transacciones bursátiles, se habría incurrido en un uso indebido de los mecanismos de transacción de remates y operaciones en rueda, impidiendo u obstaculizando la posible intervención de

terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar. Es así como dichas operaciones bursátiles habrían sido presentadas ante el mercado como si se trataran de operaciones resultantes del libre encuentro de partes independientes, con el presunto objeto que cualquier observador no pudiera o tuviera dificultades para detectar el objetivo final del conjunto de operaciones y transacciones en bolsa.

De este modo, el uso de tales mecanismos bursátiles para la realización de las operaciones descritas podría entenderse como engañoso, desde que conforme a los antecedentes disponibles a la fecha, no procurarían ser operaciones abiertas, en que cualquier persona pudiera intervenirlas en un mercado de subasta pública -que es lo que persiguió el establecimiento y regulación de tales mecanismos-, sino que, aparentemente, habría buscado asegurar que las transacciones se efectuaran entre determinadas sociedades de propiedad del Sr. Alberto Le Blanc (principalmente, Inversiones Transcorp), sociedades controladas por el Sr. Ponce Lerou (principalmente, Inversiones SQ), y sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán Lyon (principalmente, Inversiones Silvestre), en operaciones presumiblemente concertadas en las que se aseguró una rentabilidad para las sociedades mencionadas en perjuicio del interés social de las Sociedades Cascada. Así, la participación de las sociedades del Sr. Le Blanc en el esquema mencionado en el Oficio Reservado N° 067 explicaría la realización de diversas operaciones que sólo se entenderían en un contexto en donde la rentabilidad de la operación estaría asegurada bajo el esquema descrito.

70.- Que, mediante Oficio Reservado N° 68 de 2014, se formularon cargos al Sr. **Leonidas Vial Echeverría** por **infracción al inciso segundo del Artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, dado que la participación de las sociedades Instrumentales bajo el control del Sr. Vial en el conjunto de transacciones bursátiles realizadas entre tales sociedades y las Sociedades Cascada y con las Sociedades Relacionadas y/o Vinculadas, serían engañosas, toda vez que habrían sido ejecutadas para llevar a la práctica el esquema descrito previamente, mediante un uso indebido de los mecanismos de transacción bursátil, aparentemente beneficiándose en perjuicio del interés de las Sociedades Cascada, conforme a los antecedentes que han sido expuestos previamente.

En efecto, el Sr. Vial, a través de las sociedades Inversiones Saint Thomas y La Viña y por la intermediación de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, de cuya propiedad participa, se habría prestado para la realización de operaciones que, si bien se ajustaron formalmente a las normas que regulan las transacciones bursátiles, fueron funcionales para asegurar la ejecución y cierre de las transacciones entre las partes con las que operó. De este modo, dichas transacciones bursátiles habrían sido previamente planificadas de manera de producir las operaciones y resultados descritos, impidiendo u obstaculizando la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar, siendo las sociedades Instrumentales del Sr. Vial funcionales a tal objetivo.

De este modo, el uso de los mecanismos bursátiles para la realización de las operaciones descritas podría entenderse como engañoso, desde que, conforme a los antecedentes disponibles a la fecha, no procurarían ser operaciones abiertas, en que cualquier persona pudiera intervenirlas en un mercado de subasta pública -que es lo que persiguió el establecimiento y regulación de tales mecanismos-, sino que, aparentemente, habría buscado asegurar que las transacciones se efectuaran entre ciertas contrapartes, actuando reiteradamente en estas transacciones, Sociedades Instrumentales de propiedad del Sr. Leonidas Vial, quien para ello operó con Sociedades Relacionadas, controladas por el Sr. Ponce Lerou, las Sociedades Vinculadas, de propiedad del Sr. Roberto Guzmán, y las Sociedades Cascada.

Asimismo, dichos cargos se sustentan en que se ha observado que en diversas operaciones realizadas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, estas últimas de propiedad del Sr. Leonidas Vial, aquéllas habrían subordinado su interés social al de las Sociedades Relacionadas.

Así, el Sr. Leonidas Vial, a través de las Sociedades Instrumentales (Inversiones Saint Thomas y La Viña) y con la intermediación de Larrain Vial se prestó para la ejecución de operaciones bursátiles en las que se emplearon mecanismos que, no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, se habrían efectuado principalmente en ciclos de transacciones en que las Sociedades Cascada pagaron precios aparentemente superiores a los prevalecientes en el mercado o vendieron a precios aparentemente inferiores a los prevalecientes en el mercado. Como se ha dicho, así como las condiciones con las que operaron las Sociedades Instrumentales con las Sociedades Cascada podrían ser entendidas como ventajosas, dichas condiciones podrían ser consideradas como desventajosas cuando las Sociedades Instrumentales operaron con las Sociedades Relacionadas, bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou, que a su vez es el controlador final de las Sociedades Cascada, observándose además que las Sociedades Instrumentales, previo a operar en la venta de acciones a Sociedades Cascada, casi en la generalidad operaron con las Sociedades Relacionadas y con las Sociedades Vinculadas.

Al respecto se puede indicar que en relación a este cargo se tuvo en consideración lo observado y analizado en las correspondientes transacciones en que le cupo participación a las sociedades controladas por el Sr. Leonidas Vial, esto es:

a. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en mayo de 2009, operaciones con dicho título realizadas en el año 2009 por las sociedades controladas por el Sr. Leonidas Vial, referidas en el oficio de cargos ya mencionado, considerando también las operaciones de intercambio realizadas, y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009;

b. colocación en terceros durante el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008, operaciones con dicho título realizadas en el año 2009 por las sociedades controladas por el Sr. Leonidas Vial, referidas en el oficio de cargos ya mencionado, considerando también las operaciones de intercambio realizadas, y adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009; y,

c. adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada durante el año 2010.

71.- Que, por Oficio Reservado N° 69 de 30 de enero de 2014, complementado por Oficio Reservado N° 73 de 31 de enero de ese mismo año, esta Superintendencia formuló los siguientes cargos a **Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa,**

a. Posible infracción al **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045**, atendido que habría tenido un rol fundamental en la intermediación y ejecución de masivas transacciones bursátiles efectuadas a partir del esquema descrito. Es así como, y si bien dichas transacciones se ajustaron formalmente a las normas que regulan dichos mecanismos bursátiles, aquéllas habrían sido estructuradas de manera de dar curso al esquema planificado, procurando que dichas operaciones se efectuaran entre determinadas partes concertadas, obstaculizando la posible intervención de terceros, de modo que ellas se pudieran realizar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar.

La masividad de transacciones efectuadas mediante mecanismos engañosos y su reiteración y extensión en el tiempo, habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo.

Es así como dichas operaciones bursátiles habrían sido presentadas ante el mercado como si se trataran de operaciones resultantes del libre encuentro de partes independientes, con el presunto objeto que cualquier observador no pudiera o tuviera dificultades para detectar o conocer la real naturaleza del objetivo final del conjunto de operaciones y transacciones en bolsa.

Dichas operaciones serían las siguientes:

i. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en mayo de 2009, operaciones realizadas con dicho título en el año 2009 por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Cascada referidas en el Oficio Reservado N° 69 e intermediadas por Larrain Vial, considerando además aquellas operaciones de intercambio entre títulos representativos de Sociedades Cascada realizadas por esas sociedades, y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009.

ii. colocación en terceros durante el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008; operaciones realizadas con dicho título en el año 2009 por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Cascada, referidas en Oficio Reservado aludido e intermediadas por Larrain Vial, considerando además aquellas operaciones de intercambio entre títulos representativos de Sociedades Cascada realizadas por esas sociedades y adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009; y

iii. adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada durante el año 2010.

b. Posible infracción al **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045** que prohíbe realizar operaciones o cotizaciones ficticias en el mercado.

Larrain Vial habría creado la apariencia de cumplimiento de las condiciones para la realización de una OD automática, ingresando las correspondientes ofertas de compra y/u ofertas de venta, las cuales no habrían perseguido el fin propio de las mismas, toda vez que éstas fueron eliminadas una vez que se perfeccionó la OD automática, es decir, se habría utilizado indebidamente el sistema de las OD automáticas, de modo tal de poder realizar una operación OD sin difusión.

En efecto, a los pocos segundos de ingresadas las ofertas al sistema bursátil, y luego de haberse efectuado la respectiva operación OD -que esas ofertas permiten que se realice de manera automática-, dichas ofertas fueron eliminadas, haciendo presumible estimar la falta de una intención real de que se concretara una operación en el mercado a través de las mismas, permitiendo, por el contrario, entender que su real sentido habría sido servir y ser funcional a que se cerraran las operaciones mediante OD automáticas, logrando con ello evitar la difusión de la operación y la eventual interferencia de terceros y, con ello, asegurar el traspaso de acciones entre personas ciertas, precisas y determinadas.

La infracción al inciso primero del referido artículo se observaría, asimismo, por la realización de transacciones ficticias en las operaciones con acciones SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera, intermediadas por Larrain Vial, en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, las que si bien fueron

efectuadas en bolsa, no se habrían hecho con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascada, lo que se vería reforzado por la forma de liquidación de tales operaciones. En tal sentido, la forma en que se estructuraron las operaciones entre Pampa Calichera y Oro Blanco daría cuenta que Pampa Calichera, aun cuando efectuaba operaciones de venta con el título SQM-A, no habría buscado desprenderse de este activo.

A Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa le habría cabido un papel fundamental en la implementación de dichas transacciones (en su realización como ODs y en la forma de liquidación). A su vez, lo anterior daría cuenta del presumible conocimiento de Larrain Vial, de que en la realidad, dichas operaciones no perseguirían constituir una compra ni venta genuinas de dicho título entre las partes intervinientes, aunque sin necesariamente conocer cuál era el objetivo perseguido por dichas operaciones, esto es, presumiblemente la generación de utilidades contables.

c. Por último, y atendidas las transacciones ficticias descritas, se configuraría además el supuesto previsto en los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago que establecen que *“Constituye infracción grave la realización de transacciones ficticias respecto de cualquier valor, la participación en transacciones simuladas y la realización de cualquier maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones de bolsa”*.

72.- Que, por Oficio Reservado N° 69 de 30 de enero de 2014, complementado por Oficio Reservado N° 73 de 31 de enero de ese mismo año, esta Superintendencia formuló los siguientes cargos a los señores **Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar**:

a. Por la infracción al **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045**, por ser quienes, contando presumiblemente con el conocimiento del esquema, tomaron parte en él a través de la corredora de bolsa Larrain Vial, realizando las operaciones que se indican en el Oficio Reservado N° 69, mediante actuaciones en que, entre otras, implicaron que sugirieran al Sr. Leonidas Vial (y al Sr. Santiago Vial) efectuar las transacciones que conforman parte del esquema descrito y que favorecieron a las sociedades de este último y especialmente a las Sociedades Relacionadas al Sr. Ponce, en perjuicio de las Sociedades Cascada, siendo su actuación funcional a tal objetivo.

Dichas operaciones serían las siguientes:

i. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en mayo de 2009, operaciones realizadas con dicho título en el año 2009 por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Cascada referidas en el Oficio Reservado N° 69 e intermediadas por Larrain Vial, considerando además aquellas operaciones de intercambio entre títulos representativos de Sociedades Cascada realizadas por esas sociedades, y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el segundo semestre del año 2009.

ii. colocación en terceros durante el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008; operaciones realizadas con dicho título en el año 2009 por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Cascada, referidas en el Oficio Reservado aludido e intermediadas por Larrain Vial, considerando además aquellas operaciones de intercambio entre títulos representativos de Sociedades Cascada realizadas por esas sociedades y adquisición de acciones Oro Blanco por Norte Grande durante el segundo semestre del año 2009; y

iii. adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada durante el año 2010.

b. Además, en vista de las posiciones que detentan en Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, por la infracción al inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 y de los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Comercio y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, por haberse prestado, facilitado y ejecutado, a través de su servicio de intermediación, a la realización de las operaciones y cotizaciones ficticias. Lo anterior, i) intermediando las compras y ventas de acciones SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco que no tenían el real sentido de constituirse en operaciones para transferir el dominio de dichas acciones; y, ii) ingresando ofertas de compra y venta de acciones con el único objetivo de crear las condiciones aptas para cerrar operaciones mediante ODs automáticas sin difusión, ofertas que se eliminaron de los sistemas bursátiles en cuanto se realizaron dichas transacciones.

III - DESCARGOS

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

III.1 - Descargos Sr. Julio Ponce Lerou

74.- Que, el señor Ponce en sus descargos presentados, que rolan a fojas 4.049 del expediente administrativo, expresa que los cargos formulados deben ser dejados sin efecto pues no ha participado de ningún esquema tendiente a beneficiarlo a él y a sus sociedades relacionadas, no siendo aquella más que una teoría sin base real, habiendo además actuado como director de las Sociedades Cascada sin reproche alguno. Señala que los cargos han sido producto de acciones desplegadas y lideradas por el presidente de Moneda, Sr. Pablo Echeverría Benítez, para presionarlo a fusionar Norte Grande -saltándose la convocatoria a junta extraordinaria de accionistas-, Oro Blanco y Pampa Calichera y así obtener una ganancia millonaria por el valor de sus posiciones y, especialmente, para obtener el control de SQM. A tal propósito, a principios de 2012, el grupo liderado por el Sr. Echeverría elaboró un documento anónimo que describe operaciones que califican de irregulares, el cual llegó al Sr. Ponce como una amenaza para que accediera a la fusión y, así, arrebatarle el control de SQM. Tras ello, las partes se reunieron, donde el Sr. Ponce fue amenazado, existiendo testigos de estos hechos, quedando asimismo constancia de ello en la sesión de Directorio de Norte Grande de 9 de agosto de 2012. Ocurrido esto, el Sr. Echeverría concurrió a la Superintendencia, sin perjuicio de subsecuentes conversaciones para llegar a acuerdo, evidenciando ello el conflicto entre partes que da origen a esta investigación.

Indica que dado lo anterior, la Superintendencia se halla en medio de una disputa entre partes, en la cual subyace el interés de ciertos empresarios de quedarse con el control de SQM, situación que viene de larga data, como aconteció previamente con Bancard y la minera canadiense Potash Corporation of Saskatchewan –en adelante, indistintamente, PCS. Lo lamentable de ello, a su juicio, es que la Superintendencia ha tomado partido por una de las partes en conflicto y ha actuado con la idea de sancionar al Sr. Ponce, denotando falta de imparcialidad

75.- En cuanto a los cargos formulados en su contra, éstos se habrían basado únicamente en la teoría del “esquema”, la que sería antijurídica, toda vez no se ha fundado en hechos demostrados sino que

en especulaciones y suspicacias, desvinculadas de la realidad de los negocios y de la práctica, haciendo, por ejemplo, caso omiso a la “crisis Sub Prime” del año 2008. Tras una segregación de los elementos que constituirían el esquema, indica que indebidamente la Superintendencia mantuvo reserva de los terceros que participaron en las transacciones -demostrando su licitud-, pero que no se consideran parte del esquema y funcionales a la teoría, citando al efecto el numeral 364 de los cargos, donde no se identifica al 43% de los vendedores, y el numeral 581, en que no se individualiza a terceros adjudicatarios del 28% de las acciones restantes.

Agrega que siendo un engranaje fundamental del esquema el que en las operaciones participaban siempre los mismos, obstaculizando la intervención de terceros interesados, los hechos demuestran que siempre participaron terceros en las operaciones reprochadas, que los precios siempre fueron de mercado y que las transacciones realizadas en bolsa siempre estuvieron abiertas para que otros participaran, encontrándose los corredores mandatados a contactar la mayor cantidad de inversionistas para los remates como consta de los documentos de la carpeta investigativa. Ello, a su entender, evidencia que las operaciones no calzan con el esquema, desde que la participación de terceros hace imposible la concertación de precios e ilusoria una planificación sobre el resultado final de las transacciones.

En dicho contexto, destaca que Moneda y las AFPs participaron en muchos de los remates cuestionados, lo cual valida las operaciones, así como la participación de las sociedades “Vinculadas” e “Instrumentales” en ellas, las que como inversionistas, tomaron parte en los remates en las mismas condiciones, asumiendo el riesgo propio que ello significa.

En cuanto a los precios de las transacciones -como otro elemento fundamental del esquema-, indica que la tesis de los precios de mercado de la Superintendencia como el promedio ponderado de los últimos 15, 30 y 60 días bursátiles previos a la operación, es una aberración desde el punto de vista económico, no fundamentada técnica ni jurídicamente. Añade, por consiguiente, que tales promedios no son los precios de mercado ni pueden usarse como referentes para determinar si una operación fue a precio de mercado, desde que los precios pasados son meros referentes estadísticos sin incidencia necesaria en las transacciones futuras, las que deberán realizarse conforme la situación contingente del momento en que se efectúe la operación. De ahí que las transacciones siempre importen un riesgo -al relacionarse con el futuro- y una apuesta, debiendo determinarse el precio de mercado según la situación imperante al momento de la operación y las proyecciones futuras, como lo expresan los artículos 44 y 147 de la Ley N° 18.046. Con todo, indica que aun aplicando el criterio del promedio ponderado de los últimos 15, 30 y 60 días, todas las transacciones en que tuvo participación se ajustaron a rangos de mercado.

Respecto a los mecanismos bursátiles utilizados -como otro elemento necesario del esquema, en cuanto funcionales a impedir o restringir la participación de terceros para asegurar el resultado de las operaciones-, indica que la mayoría de las operaciones se hicieron vía remate en bolsa, el cual persigue precisamente la mayor participación de actores posibles al ser por definición abierto al mercado. Añade, en tal sentido, que los cargos resultan paradójales, desde que si bien reconocen que los remates se ajustaron a la normativa bursátil, habrían no obstante impedido la participación de terceros; siendo dicha afirmación contraria al sentido de la norma y a los propios actos del Organismo. Un remate con difusión de 20 horas y en un solo lote es de común ocurrencia para transacciones relevantes y nunca ha sido tildado de ilegítimo, como así fueron los remates de Moneda, las AFP, Axxion, Bancard e Inversiones Santa Cecilia en la enajenación de acciones de Norte Grande y sus filiales, verificándose incluso remates de menor difusión por las AFPs y Moneda, y como se realizan los remates de los principales grupos económicos del país. Destaca, al efecto, la omisión en los cargos de las respuestas dadas por las corredoras

que organizaron los remates cuestionados, en las que consta que la difusión para los remates fue bastante mayor a las 20 horas que establece la norma, habiendo además dichos intermediarios contactado a potenciales interesados como las AFPs y Moneda. Expresa, asimismo, que la realización de un remate en un solo lote no restringe la participación de los interesados, desde que las acciones no deben necesariamente ser adjudicadas a un solo inversionista, permitiendo, por el contrario, este tipo de remates, que las acciones se adjudiquen a grupos de inversionistas reclutados por los corredores. Ello, a la vez, hace competir a los corredores que intentan adjudicarse los remates ofreciendo el mayor precio y maximizando la rentabilidad de la operación. Destaca, además, que todos los remates fueron publicados y comunicados mediante los conductos respectivos, siendo conocidos por la Superintendencia, sin que los haya cuestionado hasta ahora. Lo incuestionable de dichos remates se develaría, también, por el hecho que las bolsas no exigieron más difusión a su respecto ni ejercieron la facultad de que gozan en tal sentido.

En lo que respecta al propósito del esquema, de beneficiar al Sr. Ponce y sus sociedades relacionadas en perjuicio de los accionistas minoritarios, niega tal objetivo y señala que el controlador obtuvo menos retornos por sus inversiones que los que habría logrado un minoritario de haber concurrido a los aumentos de capital y mantenido su inversión en el período. Grafica, al efecto, la creación de valor para las sociedades relacionadas al Sr. Ponce -Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Inversiones Hoca e Inversiones del Sur-, y para un minoritario, considerando las variaciones en el valor de la acción, los dividendos distribuidos, la suscripción de los aumentos de capital y la totalidad de transacciones del controlador del periodo, concluyendo que jamás existió la intención de perjudicar a los accionistas quienes rentaron más que el controlador. Apoya lo anterior, refiriendo la rentabilidad de las inversiones en el periodo investigado, por sobre el IPSA, y de ello concluye que no existe ningún esquema como el imputado, destinado a perjudicar a los inversionistas.

Continúa, refiriendo los aumentos de capital de abril de 2008 como fundamento de la teoría del “esquema”, y reprocha la omisión de la situación fáctica del momento en los cargos. En tal sentido, indica que dichos aumentos se justificaban, dada el alza del precio de los fertilizantes y commodities a la época, y el crecimiento de las economías, con las subsecuentes buenas expectativas para SQM, contexto en el cual, el control de la compañía volvió a adquirir importancia atendido que Bancard, Axxion y la noruega YARA manifestaron su intención de vender sus posiciones, dando todo ello cuenta de la necesidad de caja suficiente para enfrentar competidores por el control de la sociedad. De ahí, la plena justificación a los aumentos de capital en orden a evitar el riesgo de pérdida del control. Todo ello, es, a su juicio, ignorado en los cargos, que construyen su teoría desde un laboratorio y sobre pura ciencia ficción. Destacando el objetivo del grupo de mantener el control de SQM, refiere las compras de abril y mayo de 2008 de los paquetes accionarios de Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande a Axxion, Bancard y Santa Cecilia y del 49% de inversiones SQYA a YARA, financiado con endeudamiento con YARA y con el sistema financiero a corto plazo, renegociable a su vencimiento. Expresa que ello, como erradamente imputan los cargos, no pudo ser financiado con el aumento de capital de abril de 2008, dado que en la práctica no se alcanzaba a colocar dicho aumento por los trámites y consultas que deben realizarse ante la autoridad.

Prosigue, mencionando la severa crisis financiera del segundo semestre de 2008, “Sub Prime”, con el efecto de estrechez de liquidez que casi colapsó al sistema financiero y que SQM debió enfrentar, encontrándose altamente endeudada por aquellas compras de acciones, todo lo cual es omitido en los cargos, aun cuando explica la mayoría de las razones de negocios de las operaciones cuestionadas. Como consecuencia de la crisis, además, Pampa Calichera se vio expuesta a un “Credit Watch Negativo” que le impuso la clasificadora de riesgos Standard & Poor’s con motivo del bono internacional colocado el año

2007. Ante esto, lo único que cabía era pagar y renegociar los pasivos, extremando los esfuerzos por hacer caja, siendo precisamente a ello, a lo que se abocaron los directorios, ejecutivos y juntas de accionistas desde el segundo semestre de 2008, lo cual naturalmente implicó la venta de activos, comprados por Moneda, las AFPs Hábitat, Capital y Provida, entre otros inversionistas como las “Vinculadas” e “Instrumentales”, quienes meses después se los revendieron a Oro Blanco a precio superior. De ahí que cuestiona el denominado “esquema”, por tratarse de operaciones de remate en el mercado y no de un grupo selecto de beneficiarios como se indica en los cargos.

En cuanto a los remates por los remanentes de acciones de los aumentos no suscritos, como parte del esquema, expresa que en los propios cargos se da cuenta de los beneficios obtenidos por Norte Grande y sus filiales con dichos remates, que les permitieron recaudar más dinero que de haber suscrito los aumentos en el periodo preferente, con una ganancia por US\$187 millones, lo cual también es desconocido en los cargos. Con ello, ganaron Norte Grande y sus filiales y, también, los accionistas minoritarios que ejercieron su derecho a opción preferente y suscribieron los aumentos de capital y compraron barato, como ocurrió con Moneda y las AFPs.

Cuestiona, a continuación, la clasificación de los cargos referida a las sociedades “Vinculadas” e “Instrumentales”, así como la fuente normativa de ella, y la califica como una creación tendenciosa y funcional a los cargos, impropia de una autoridad.

Como otro elemento del esquema, alude al rol omnipotente que habría jugado el Sr. Ponce en las operaciones según los cargos, lo cual califica de sencillamente ridículo, desde que, a su entender, para asegurar el resultado de las operaciones, debió haber tenido el control incluso de la Superintendencia, lo que le permitió llevar a cabo los aumentos de capital y los remates. Asimismo, debió tener el control total para dirigir la actuación de los gerentes generales y directores de las distintas compañías -entre ellos, un ex Superintendente y prominentes abogados-, por años, que siempre votaron a favor de las operaciones. Además, debió tener la capacidad y poder de controlar y dirigir a los principales corredores de bolsa que ejecutaron las transacciones y a los bancos que le prestaron y renegociaron para los muchos financiamientos requeridos para cumplir el objetivo del grupo. Todo ello, es, a su juicio, un sin sentido que desatiende el hecho que parte importante de las operaciones obedecen a los efectos de la crisis “Sub Prime” y la necesidad de hacerle frente.

Por su parte y en cuanto al uso como “puente” de las denominadas sociedades “Vinculadas” e “Instrumentales”, niega lo anterior y señala que estas sociedades siempre operaron de frente, de manera transparente y de cara al mercado. Da como ejemplo el remate de acciones Oro Blanco de 9 de junio de 2009, la que se originó en una oferta transparente del Sr. Ponce para sacarlas a remate y la decisión soberana del directorio de rematarlas en términos que cualquiera pudiera participar en ello, como así ocurrió, en un remate en que intervinieron terceros que se adjudicaron el 10% del remate y hubo puja. Similar señal de transparencia se dio con la carta de 20 de noviembre de 2008, que anuncia públicas medidas para subsistir a la crisis y que recién, ahora, es cuestionada por la Superintendencia.

76.- Partiendo de la presunción de inocencia que ampara a los formulados de cargos y la subsecuente necesidad de que la Administración acredite la infracción imputada -recayendo en ella el *onus probandi*-, señala que los cargos lejos de fundarse en pruebas precisas, concretas y fehacientes, se construyen sobre una teoría que descansa en suposiciones y suspicacias. En base a ello, se conjetura que el Sr. Ponce sería el ideólogo, promotor y partícipe del “esquema”, al ser la única persona con vínculos y capacidad de coordinar el actuar de las Sociedades Cascada y las sociedades Relacionadas, Vinculadas e



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Instrumentales, como un elemento necesario de tal esquema, realizado para beneficiarse a sí y sus sociedades relacionadas. Niega la existencia de dicho esquema y reprocha que tal teoría lo pone en situación de probar un hecho negativo, lo cual es jurídicamente improcedente, debiendo enfocarse en acreditar los vicios, falacias y sesgos bajo los que se arma la misma y demuestran la falta de objetividad con que ha actuado la Superintendencia.

Continúa, señalando que se carece de pruebas que inculpen al Sr. Ponce, y que las supuestas “presunciones” sobre las que descansa el esquema, no son tales, sino meras especulaciones y suspicacias sin fundamento, que no se basan en hechos ciertos y probados, sino en una cadena de silogismos inconexos y conjeturales. Destaca que ello es especialmente grave tratándose de materias sancionatorias en que las presunciones deben ser fundadas, múltiples y directas, conforme la doctrina y jurisprudencia que cita, cuestión que ha sido soslayada por la Superintendencia

77.- Añade que el sesgo con que ha actuado la Administración se refleja cuando, en los cargos, parte del supuesto que todo comenzó el año 2008, como si las empresas no tuvieran historia ni pasado antes de esa fecha, haciendo caso omiso de los años en que han sido objeto de fiscalización. A raíz de ello es que parte importante de los cargos resultan puras conjeturas y suposiciones, que desprecian el análisis del modelo de negocios de las compañías que explica los aumentos de capital y el rol de su controlador. De esta forma, se ignoran los hechos que llevaron a la situación actual, en que Norte Grande y sus filiales son controladoras de SQM, control que se adquirió tras un largo y difícil proceso. Comenta tal proceso, dando cuenta que la estructura cascada se instauró con el tiempo y fue la fórmula del éxito para obtener el control de SQM, generar beneficios para los accionistas y atraer la inversión de terceros por el atractivo de invertir en forma indirecta en SQM, el activo subyacente, con importantes descuentos. Asimismo, dicha estructura presentaba el incentivo para los terceros inversionistas de formar parte del grupo controlador de SQM, siendo además la manera que permitió aumentar la capacidad de endeudamiento del grupo ante el mercado financiero, dada la posibilidad de ofrecer en garantía las acciones SQM y, además, las de las restantes sociedades aguas arriba, todo ello en el mejor interés del grupo y el objetivo final del control de SQM.

En dicho contexto, las sociedades del grupo han realizado históricamente muchas operaciones de compra y venta de acciones y asumido importantes pasivos que se han pagado, prepagado o renegociado, con nuevos créditos o la venta de acciones, recurriendo asimismo a aumentos de capital para captar recursos y beneficiándose de los créditos recibidos de parte de los controladores; siendo todo ello fiscalizado por la Superintendencia.

El control de SQM se manifiesta así como el proyecto de vida del Sr. Ponce; un emprendimiento empresarial de largo plazo orientado a la creación de valor de SQM, que ha sido el fruto de décadas de trabajo, convirtiendo hoy a la compañía en la productora de yodo, litio y fertilizantes más importante del mundo. En dicho contexto, el control de la compañía ha permitido crear riqueza que ha beneficiado a miles de trabajadores e inversionistas a través de los años, exhibiendo un crecimiento sostenido incluso por sobre las acciones más transadas del IPSA, pero con el inconveniente de haber fomentado el apetito de actores del mercado que han intentado arrebatarle dicho control. Así, ha debido enfrentarse a quienes durante los años han pretendido hacerse del control de SQM de manera hostil, como el año 2000, cuando el ex Presidente de la República, hizo una oferta para ello por cuyo bajo monto fue rechazada; el año 2001, cuando Bancard y Moneda pretendieron disolver Pampa Calichera para hacer una utilidad del 50%; el 2006, cuando el ex Presidente de la República intentó comprar el paquete accionario de SQM-A de Israel Chemicals, que daba derecho a designar un director, y, cuando la canadiense PCS intentó una nueva

toma hostil. Pese a todo, las compañías mantuvieron el control extremando esfuerzos y agresividad en sus políticas de inversión y endeudamiento, siempre bajo la lógica de comprar y vender acciones endeudándose; forma de hacer negocios que la Superintendencia siempre observó y aprobó en sus distintas intervenciones, resultando los cargos contrarios a sus propios actos y, por ende, jurídicamente improcedentes.

Por lo demás, destaca, esta forma de negocios ha sido ampliamente aceptada por el mercado, con inversionistas que han optado por invertir en Norte Grande y sus filiales como alternativa a hacerlo directamente en SQM, obteniendo réditos similares y mayores a los que pudo reportarles una inversión directa en SQM, en términos de *market cap* ajustado, y además, mayores respecto del IPSA. No entiende, así, cómo puede acusársele de haber montado el “esquema” imputado en los cargos, cuando solo se ha beneficiado a los minoritarios, considerando además que en las compañías han invertido inversionistas institucionales y calificados que cuentan con equipos de expertos para ello.

De esta forma, el sesgo de la Superintendencia en cuanto a considerar que la no suscripción de los aumentos de capital del año 2008 se hizo para dejar importantes paquetes de acciones disponibles, se evidencia si se atienden que, a la época, el grupo debió comprar acciones de sociedades relacionadas al ex Presidente de la República, de institucionales como Moneda y las AFPs así como el 49% de SQYA, todo lo cual debió financiar. Tampoco consideró la “crisis Sub Prime”, ni el impacto del “Credit Watch Negativo” impuesto al bono emitido por Pampa Calichera, que explican las circunstancias excepcionales y extraordinarias por las que no se suscribió dicho aumento, no obstante haberse suscrito los más de 20 aumentos de capital previos.

Otra muestra del sesgo de la Superintendencia se demuestra cuando en los cargos se sindicó al Sr. Ponce como quien coordina las actuaciones de las Sociedades Cascada, siendo el gerente general un mero ejecutor de las mismas, en circunstancias de tratarse de sociedades anónimas administradas por directorios de 7 miembros, que incluyen directores independientes que no tienen vínculos con el Sr. Ponce; contando además con Comités de Directores y la asesoría legal del estudio de abogados Barros y Errázuriz, abogados de Moneda. De similar forma, los cargos desestiman la declaración del gerente general Sr. Aldo Motta, quien señaló ser quien en exclusiva toma las decisiones de inversión de Norte Grande y filiales, solo sobre la base de las visitas del Sr. Ponce a las oficinas sociales, quien ocupó el cargo de Presidente del directorio durante todo el período investigado, designando a aquel en el cargo por su cercanía y confianza. Recalca, al efecto, que el Sr. Motta ejerció funciones en Norte Grande y filiales por todo el tiempo investigado, desde el año 2007 cuando comenzó a prestar servicios en las compañías, y que fue nombrado por el directorio de éstas, no por su presidente, como sucesor natural tras el fallecimiento del Sr. Jorge Araya, de quien aprendió los negocios y las dinámicas sociales. Destaca que en estas compañías se han caracterizado por tener gerentes generales empoderados, siendo ellos -concorde a la declaración del Sr. Motta-, quienes toman decisiones para todo tipo de operaciones sin necesidad de consultarlas. Ello, contradice abiertamente el carácter de “ejecutor” que los cargos le dan al Sr. Motta.

78.- Desarrollando su argumento que reprocha la falta de consideración de los elementos de contexto fácticos de la época, en que incurrirían los cargos, señala que las decisiones de los órganos de administración de las sociedades no se adoptaron en abstracto, sino en el mundo real y concreto, cuestión diversa a la realizada por la Superintendencia, quien analiza los hechos *ex post* y ajustándolos a su teoría, sin apego a la realidad. Ello se observa particularmente en el análisis de los aumentos de capital, los que evaluados al tenor de la situación del momento, confirman la necesidad de dichas modificaciones sociales para proteger el interés social. Reitera, al efecto, la descripción de la economía a la primera mitad del año

2008, presentando gráficas de precios que informan de las buenas proyecciones y resultados de SQM, lo cual alertaba a la cadena de control por posibles arremetidas de competidores para obtener dicho control. Ante ello y considerando las experiencias pasadas, era indispensable estar en buena posición financiera - con recursos en caja y las menores restricciones para endeudamiento-, para lo cual se decidieron los aumentos de capital a fin de rebajar pasivos contables y contar con recursos frescos para tomar mayores posiciones en acciones en orden a mantener el control, todo ello en el contexto del conocimiento de que YARA y las sociedades ligadas al ex Presidente de la República, venderían sus paquetes accionarios. Fueron, así, dichos aumentos de capital del año 2008 -aprobados por AFP Hábitat-totalmente justificados y una medida justa, racional, conservadora y necesaria en pro de mantener el control y la rentabilidad de la cadena, especialmente ante el riesgo que dichos paquetes fueran adquiridos por PCS o porque se rumoreaba que de quedarse en YARA, ésta pretendía cambiar al CEO por alguien que quisiera modificar las estrategias y definiciones de SQM, o porque la propiedad del paquete Calichera- A del ex Presidente daría a PCS la posibilidad de designar un director de Pampa Calichera, dueña del 32% de SQM. Ello forzó al grupo a comprar dichos paquetes accionarios a través de Inversiones SQ, Norte Grande y Oro Blanco, compra que al no poder financiarse con el aumento de capital, exigió endeudamiento adicional, bajo el entendido que se obtendría caja que, merced a su colocación, permitiría pagar tal pasivo y destinarlo a nuevas compras, renegociando los pasivos a largo plazo. Queda, entonces, claro que los aumentos de capital aprobados el 29 de abril de 2008 no financiaron tales compras, pues los tiempos no dieron para ello.

Agrega que, siguiendo la tendencia del mercado, se pusieron a la venta otros paquetes de acciones de sociedades del grupo que también fueron adquiridas. Fue así como el ex Presidente vendió acciones Oro Blanco y Norte Grande, las que fueron adquiridas por Norte Grande y SQYA respectivamente. Asimismo, otros institucionales y Moneda vendieron acciones Oro Blanco y Calichera-A, adquiridas por Norte Grande y Oro Blanco respectivamente; operaciones que se hicieron en remate (con difusión mínima y un solo lote) y a precios superiores a los 15, 30 y 60 días bursátiles previos, es decir, siguiendo el mismo patrón de los cargos, es decir, conforme los cánones de mercado. De ahí, se pregunta por qué estas operaciones no se consideraron como parte del “esquema”, lo cual, a su juicio, ratifica la licitud de éstas y de las objetadas. Destaca que estas operaciones tampoco alcanzaron a ser financiadas con el aumento de capital aprobado el 30 de abril de 2008, dados los trámites administrativos que ello implicó, los que son conocidos por la Superintendencia, lo cual debe ser considerado al momento de resolver el caso, especialmente en cuanto se imputa no haber utilizado los aumentos de capital para financiar las transacciones.

Establecido lo anterior, agrega que, dada la imposibilidad manifestada de financiarse con los aumentos de capital, las compañías del grupo optaron por financiarse con créditos bancarios de corto plazo, los que obviamente se pagarían con los fondos obtenidos por los aumentos de capital, o renegociándolos a largo plazo, como así lo permitían las auspiciosas condiciones del momento, que rápidamente cambiaron. Dicho cambio se produjo a raíz “Credit Watch Negativo” que Standard & Poor’s puso a la calificación de riesgo de Pampa Calichera dado el aumento de endeudamiento de corto plazo del grupo, con ocasión de los bonos internacionales colocados en 2007, y por la denominada “crisis Sub Prime” del segundo semestre de 2008. Curiosamente, a su entender, nada de ello es referido en los cargos, no obstante sus consecuencias para la cadena de control de SQM y para la banca en general, lo cual grafica en función de los niveles exhibidos por los “Credit Default Swap” durante dicha crisis y la prensa de la época, dando cuenta de la inmovilización del sistema financiero y del cierre del acceso al crédito. Añade, en tal sentido, que fueron precisamente los efectos de la crisis los que retardaron el inicio de los procesos de aumento de

capital aprobados en abril de 2008, por la sensación de desconfianza y desconcierto que ella generó, condicionando las decisiones tomadas por el grupo.

En dicho contexto de severas restricciones al crédito, prosigue, en mayo de 2009, el Banco de Chile no renovó los pagarés de corto plazo suscritos con Oro Blanco y Norte Grande, viéndose las sociedades en la necesidad de pagar los créditos a sus vencimientos originalmente convenidos, frente a lo cual debieron vender activos; Oro Blanco vendió acciones Calichera-A y Norte Grande y SQYA vendieron acciones Oro Blanco. Dichas acciones fueron compradas por diversos inversionistas, institucionales entre ellos, que luego se las revendieron a las sociedades de la cadena a precios superiores. De ello, se sigue que dichos inversionistas siguieron el mismo patrón de los cargos, demostrando la legitimidad de las operaciones y la inexistencia del “esquema”. De igual forma, se debió enfrentar los vencimientos de créditos con el BCI, que condicionó la vigencia de las líneas de crédito del grupo controlador (deudas de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera y de Inversiones SQYA para comprar el 49% de las acciones vendidas por YARA) a que se mejoraran las garantías y que la deuda se concentrara en Oro Blanco, por su relación más directa con los dividendos provenientes de SQM. De ahí, que la concentración de la deuda en Oro Blanco no sea una decisión premeditada funcional al “esquema”, sino producto de la coyuntura que se enfrentaba y a objeto de viabilizar la estabilidad del grupo.

En este escenario y atendiendo los requerimientos de las instituciones financieras, se decidió: reducir la deuda bancaria de corto plazo de Oro Blanco, pagando al Banco de Chile y al BCI, lo que se hizo con la distribución de dividendos de Pampa Calichera recibidos en enero de 2009 y con las ventas de acciones en bolsa de 30 de diciembre de 2008; reducir la deuda bancaria de corto plazo de Norte Grande con Banco de Chile, lo que se hizo con la venta en bolsa de acciones el 30 de diciembre de 2008, siendo Inversiones SQYA uno de los vendedores, la que incluso le hizo un préstamo a Norte Grande en aras de la viabilidad financiera del grupo; la adquisición por Oro Blanco de pagarés de Inversiones SQYA al Banco BCI a una tasa superior a la original, en razón de la exigencia impuesta en tal sentido por dicho banco; y la obtención de la flexibilización de las restricciones para la distribución de dividendos que imponía el bono internacional colocado por Pampa Calichera el año 2007, por medio de un “Consent”. Medidas todas, para beneficiar al grupo y que respondieron a requerimientos de terceros.

Junto a dichas medidas, fue menester adoptar otras para mejorar la estructura financiera de capital y reducir el riesgo de refinanciamiento de corto plazo. Tales fueron: el proceso de colocación de acciones del aumento de capital de Norte Grande, cuyo 10% suscrito preferentemente se destinó al prepago del crédito de Inversiones SQYA le dio a Norte Grande en enero de 2009 ante las exigencias bancarias, lo cual impidió a aquella suscribir la totalidad de lo que le correspondía por una situación imprevisible al tiempo de aprobarse el aumento; entre el 14 y 17 de abril de 2009, se colocó parte del remanente no suscrito de acciones de primera emisión, cuya recaudación fue usada para pagar la deuda de Norte Grande con Banco de Chile; el proceso de colocación de acciones del aumento de capital de Oro Blanco, cuyo 10% suscrito preferentemente permitió, junto a los fondos de la venta de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009, pagar pasivos, incluyendo deudas con el Banco de Chile y el BCI, siendo evidente a la época de la colocación que Norte Grande no podía concurrir al aumento de capital; el proceso de colocación de acciones del aumento de capital de Pampa Calichera, cuyo 10% se suscribió preferentemente, permitiendo recaudar fondos para financiar en parte el pago de dividendos del 13 de mayo de 2009, evidenciándose que a la época de la colocación Oro Blanco no podía concurrir al aumento de capital; venta de acciones Calichera-A, mediante remate colocado por Oro Blanco el 15 de mayo de 2009, lo que permitió obtener recursos para pagar pasivos bancarios. Los antecedentes que informan esta

venta tampoco fueron considerados en los cargos que la califican de precipitada e injustificada, en circunstancias que lejos de servir al esquema, esta venta se vio forzada ante la posibilidad inminente de caer en default, al avecindarse vencimientos de créditos de Norte Grande y Oro Blanco cuando no habían recursos para pagarlos, dado que PCS se opuso a la proposición de aumentar la política de dividendos de SQM y a última hora se retractó de un crédito que había ofrecido para ello. Estas acciones fueron compradas por las sociedades “Vinculadas” e “Instrumentales” y por otros inversionistas como Moneda, para luego revenderlas a Oro Blanco a precios superiores, explicación que hace caer al “esquema”.

79.- Alega, a continuación, que la teoría del esquema se construye sobre una base jurídicamente errada, al considerar a Norte Grande y sus filiales como sociedades autónomas entre sí y con las sociedades aguas arriba, como si cada una de ellas persiguiera su propio interés social prescindiendo del de las restantes, desconociendo que son un grupo empresarial. Citando el artículo 96 de la Ley N° 18.045, expresa que el ordenamiento reconoce expresamente los grupos empresariales como forma de asociación legítima, los que pueden estar conformados por entidades controladas por una misma entidad o persona y también por esta última, siendo el controlador parte del grupo junto con las sociedades controladas, unidos por un interés común que se impone por sobre los intereses individuales de los integrantes. Así, en el grupo empresarial, el interés común se identifica con el interés social propio de cada uno de los integrantes, por ser común a todos.

Señala que analizadas así las cosas, los cargos han prescindido del ordenamiento jurídico, al no haber considerado que Norte Grande, Oro Blanco, Nitratos, Pampa Calichera y Potasios no son sociedades autónomas con intereses independientes, así como al no haber atendido que el controlador es también parte del grupo, olvidando que existe un interés común superior a todos los integrantes. Dado ello, la Superintendencia no advirtió que las sociedades tienen como finalidad ser un vehículo indirecto de inversión de SQM, destinado a mantener el control de esta compañía en orden a generar a sus accionistas réditos mayores a los que se obtendrían invirtiendo directamente en el activo subyacente. Así, agrega, de haberse analizado las operaciones desde el punto de vista del grupo empresarial -lógica distinta a la de las sociedades independientes-, en función del resultado global, es inadmisibles la conclusión de que hayan sido lesivas al interés social de las compañías; por el contrario, todas han servido a mantener el control de SQM y generar valor a la inversión, teniendo plena justificación y racionalidad aun cuando de manera independiente alguna de ellas pudiere entenderse como desfavorable, en razón del beneficio que otorga la pertenencia al grupo. Y esa estructura y lógica es conocida por los inversionistas. Al haberse soslayado esto en los cargos, se ha infringido la ley.

Indica, en tal sentido, que analizando las operaciones en el contexto de grupo empresarial y no aisladamente -como erradamente lo hizo la Superintendencia-, las sociedades cumplieron su objetivo común y finalidad esencial de controlar a SQM, en beneficio directo de todos y cada uno de sus accionistas, según así consta de los números que dan cuenta de los superiores réditos obtenidos por quien invirtió en Norte Grande y sus filiales versus los obtenidos por quien invirtió en SQM.

80.- Expresa que el sesgo y predisposición a incriminar al Sr. Ponce se devela en los cargos, al posicionarlo como el ideólogo y promotor del “esquema”, lo cual siendo ajeno a la realidad, manifiesta una grave falta al principio de imparcialidad y objetividad que vicia la actuación de la Superintendencia. Muestra de ello sería: el reproche de un anormal grado de influencia en la administración de las compañías por el solo hecho de haber planteado en los directorios la necesidad de convocar a juntas para aumentar el capital social el año 2008; sostener que determinó el monto de dichos aumentos y conocía su destino, solo por haber enviado los comunicados de 18 de abril de 2008; afirmar que dirige las actuaciones de los

gerentes y directores por el solo hecho de ser personas de su confianza, y sostener que tomaba las decisiones por Norte Grande y sus filiales solo porque éstas implementaron los compromisos anunciados en carta de Inversiones SQ de 20 de noviembre de 2008.

Ante ello, argumenta que no por el hecho de votar favorablemente la convocatoria a junta de accionistas para que ésta apruebe o no, un aumento de capital, determina un grado anormal de influencia, especialmente cuando ello se ha hecho en su carácter de director y no como controlador, y cuando la decisión queda en manos de la junta, siendo aquella actuación de la esencia del rol de director, quien ha obrado conforme el artículo 41 de la Ley N° 18.046. De similar forma y respecto del comunicado de 18 de abril de 2008, éste sólo manifiesta una alusión al monto que se propondría en las juntas por el controlador -quien influye en la administración-, sin que de ello pueda establecerse que se haya determinado tal monto y el destino de los aumentos, suplantando a los órganos sociales competentes, especialmente atendiendo al hecho que el uso de los fondos fue finalmente determinado por los imprevistos referidos. Tal reproche constituiría, por lo demás, una presunción sobre presunción jurídicamente improcedente. En cuanto a su imputada capacidad de dirigir las actuaciones de los gerentes y directores, destaca la normalidad y licitud de la conformación de un directorio con personas de confianza, incluidos familiares, particularmente si son calificados y hábiles para ejercer los cargos, situación que, por lo demás, se observa en la mayoría de los directorios de los principales holding. Ello, sin perjuicio que se ha obviado mencionar que los directorios de Norte Grande y filiales se integran también por personas que no son familiares, esto es, por prestigiosos profesionales designados por los accionistas minoritarios, que consistentemente aprobaron las operaciones cuestionadas, citando a algunos de ellos y refiriendo sus currículums. En cuanto a los cuestionamientos a la carta de 20 de noviembre de 2008, señala que mediante ella se informó a la Superintendencia las medidas a implementar respecto de Norte Grande y sus filiales para superar la crisis financiera y revertir el “Credit Watch Negativo” que afectó a Pampa Calichera, sin que en los 5 años previos este Organismo la haya cuestionado, en circunstancias que aquellas medidas debían ser aprobadas por los directorios y órganos de la administración competentes de las compañías, representando tal carta una actuación propia y natural del controlador en orden a persuadir a dichos órganos sociales a adoptarlas en pro del interés común del grupo y su estabilidad financiera.

Prosigue expresando que la tesis de la Superintendencia se equivoca, asimismo, ya que contra la ley y los estatutos estima que las sociedades controladoras (Inversiones SQ e Inversiones SQYA) sólo podían comprar acciones de Norte Grande, sino se convertían en competidores de ésta y sus filiales, acaparando oportunidades de negocios que correspondían a las últimas. De igual forma, se cuestionan operaciones de Norte Grande y Oro Blanco con acciones distintas a los de sus respectivas filiales directas. Al efecto, no se ha podido tampoco infringir el artículo 148 de la Ley N° 18.046, el que no se aplica en genérico sino en relación a operaciones específicas, tratándose en la especie de oportunidades disponibles a cualquier persona que podía haber participado en los remates -y no a oportunidades exclusivas-, como así ocurrió con la participación de terceros, produciendo competencia y puja. Sin perjuicio de ello, hace ver que históricamente el controlador ha comprado acciones de Norte Grande avalado por los accionistas minoritarios y los directores designados por ellos, como consta en acta de marzo de 2007 que cita.

Respecto al objetivo del “esquema” de beneficiarse en perjuicio de Norte Grande y filiales, destaca que el Sr. Ponce no obtuvo ningún beneficio, sino por el contrario, no obstante haberse arriesgado y asumido mayor endeudamiento, obtuvo menos retornos por sus inversiones que los accionistas que concurrieron a los aumentos de capital, según gráfico que adjunta. Contrario a lo expresado en los cargos, el controlador ha ayudado y aportado a las sociedades mediante: otorgamiento de avales personales y “comfort letters” a

sociedades del grupo para obtener financiamiento bancario; financiamiento del controlador a sociedades del grupo por créditos de inmejorables condiciones, como consta de diversas actas; enajenación de activos propios del controlador, como la venta de acciones Norte Grande por SQYA para pagar deudas del grupo; desembolsos e inversiones del controlador para asegurar el control como la compra a YARA de 21 de abril de 2008. La misma disposición se observa en la cláusula de aceleración o exigibilidad anticipada en los créditos de las sociedades del grupo, en que el Sr. Ponce como persona natural pierde el control de las compañías.

81.- Señala que los cargos se sostienen sobre la base de una necesaria concertación entre los partícipes -en un plan predefinido común acordado ex ante, en que al Sr. Ponce se le indica como ideólogo y promotor-, lo cual constituye una presunción a partir de la cual se construye otra presunción, esto es, que el Sr. Ponce era la única persona que presentaba vínculos y contaba con la posibilidad de coordinar el actuar de las sociedades, lo cual es jurídicamente inaceptable. Para ello, los cargos se fundan en la existencia de vínculos entre el Sr. Ponce y los restantes partícipes de naturaleza tal, que permitieron al primero determinar el rumbo de las sociedades intervinientes, pero que no han logrado ser establecidos, fundándose sólo en precarios antecedentes que no son más que suspicacias que no llegan a ser presunciones.

A tal efecto y tratándose de Norte Grande y filiales, la Superintendencia ha dicho que no es efectivo lo declarado por el Sr. Motta en cuanto a que es él quien en exclusiva toma las decisiones de inversión de las compañías aunque algunas fueran aprobadas por los directorios, cuestión que resulta ilógica e ignora la historia de las sociedades, así como que todas las transacciones eran visadas por el estudio jurídico Barros y Errázuriz. Para lo mismo, la Superintendencia ha dicho que el Sr. Ponce fue el único que mantuvo su cargo en todo el período investigado, en circunstancias que el Sr. Motta trabajó para las compañías en el mismo período y cuando asumió como gerente general lo hizo operando de similar manera que el antiguo gerente, en compañías donde funcionan los órganos sociales, no procediendo entonces concluir que aquel tomaba las decisiones de inversión. Asimismo, los cargos se basan en que el Sr. Ponce mantuvo un cargo en cada una de las Sociedades Cascada, cuestión a partir de la cual tampoco procede deducir que sea él quien tomaba todas las decisiones de inversión. Al mismo fin, los cargos dicen que el Sr. Ponce era el único de los directores con oficina en el mismo edificio de las oficinas de Norte Grande y filiales, a las que visitaba regularmente, hecho del cual tampoco se deriva naturalmente que fuera él quien coordinaba a las sociedades y determinaba su rumbo. A tal efecto, los cargos también dicen que el Sr. Ponce presentó a título personal ciertas propuestas al directorio de las Cascadas, lo cual tampoco puede llevar a estimar que era él quien tomaba las decisiones por Norte Grande y filiales sino que, por el contrario, al ser propuestas ratifica que ellas residían en los órganos sociales. Para el mismo objetivo, los cargos además expresan que el Sr. Ponce participó en el plan de capitalización presentado por el grupo Pampa en el Solicitation of Consents -determinando el destino de las sociedades de los años 2008 y 2009, sin que fuera ello tratado ni aprobado en los directorios-, lo cual es totalmente legítimo y admisible para un controlador, encontrándose la respectiva carta en poder de la Superintendencia hace más de 5 años por lo que tampoco resulta nada reprochable a partir de esto. Para el mismo fin, los cargos también recurren a la designación por el Sr. Ponce de los Sres. Motta y Contesse para los cargos de gerentes generales y el ser personas cercanas y de su confianza, lo cual es errado ya que fueron designados por los respectivos directorios, y las cercanías apuntan a ser el sucesor natural de la gerencia respecto del primero, y a una cercanía por confianza profesional, no personal, respecto del segundo, no pudiendo derivarse de esto el que sean ejecutores del esquema. Para la misma deducción, los cargos refieren que el Sr. Ponce se rodeó de personas de su confianza entre los directores de las compañías, lo cual fuera de normal y legítimo, olvida

la integración de prestigiosos profesionales de los directorios que votaron los mismos acuerdos. De todo ello, concluye la precariedad de los antecedentes a partir de los cuales se formulan acusaciones al Sr. Ponce.

En cuanto a las relaciones del Sr. Ponce con las sociedades Vinculadas e Instrumentales -denominaciones que califica de tendenciosas y ajenas a la ley-, señala que tampoco se han demostrado los supuestos vínculos que le habrían permitido coordinar la actuación de éstas en el esquema, basándose en meras suspicacias que no califican de presunciones. Respecto del Sr. Roberto Guzmán -Sociedades Vinculadas-, el vínculo se limitaría a una relación de confianza y cercanía, teniendo presente que este último fue su abogado por años y quien constituyó dichas sociedades como vehículos de inversión, circunstancias a partir de las cuales no puede colegirse que el Sr. Ponce haya podido coordinar las sociedades del último. Respecto a las Sociedades Instrumentales del Sr. Alberto Le Blanc, señala que los vínculos referidos en el oficio de cargos son manifiestamente insuficientes y precarios como para haber garantizado la participación de aquel en el esquema, en términos tales que en definitiva no existen tales vínculos y sostener lo contrario infringe los estándares legales aplicables. Agrega que tampoco se establecen vínculos con las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial, los que sólo se construyen indirectamente y merced las oportunidades de negocios que les presentaba la corredora Larrain Vial, sin que pueda colegirse de ello que el Sr. Ponce haya tenido el poder para coordinarlas en el contexto del imputado esquema, especialmente considerando que Larrain Vial es la corredora de bolsa más grande del país y el Sr. Vial uno de los empresarios reconocidos del mercado que no necesita concertarse con nadie en sus decisiones de negocios. Por el contrario a lo expresado en los cargos, las Sociedades de los señores Guzmán, Le Blanc y Vial, son meros especuladores del mercado de capitales -al igual que muchos otros inversionistas- que como tales tomaron oportunidades de negocios, asumiendo el correspondiente riesgo que, en la especie, era de alta incertidumbre por el momento en que se hicieron las inversiones, enfrentando pérdidas por algunas de ellas, aun cuando se soslayan en los cargos como parte del “contexto global” del “esquema”. Los beneficios obtenidos por dichas sociedades por las operaciones, corresponden a legítimas ganancias por sus inversiones, como así también las han obtenido Moneda, las AFPs y las sociedades de inversión del ex Presidente de la República, que, sin embargo, no han sido considerados como partícipes ni funcionales al esquema.

82.- Expresa que si bien el esquema descansa en que a los partícipes del mismo se les habría asegurado el beneficio final, ello es imposible pues prescinde del hecho que las condiciones de mercado impiden otorgar tales seguridades. En dicho sentido, agrega que como el precio de las acciones de Norte Grande y sus filiales se encuentra condicionado al precio de la acción de SQM, ninguna de las sociedades podía asegurar que los precios de recompra de sus acciones fueran superiores a los de venta, pues ello dependía del precio de la acción SQM del que no tienen injerencia y depende de condiciones externas y la situación general de la economía. Dado ello, las inversiones de las sociedades importaron un riesgo real que desvirtúa la teoría del esquema. Lo mismo se deduce si se considera que las operaciones se realizaron por la bolsa y mediante remates, los que por su naturaleza -abiertos al mercado y a cualquier interesado-, impiden asegurar el resultado de las transacciones entre los partícipes. No obstante ello, en los cargos se cuestiona los tiempos de difusión de los remates y su colocación en un solo lote -como lo que habría impedido la intervención de terceros-, lo cual fue hecho ajustado a la norma bursátil vigente aprobada por la Superintendencia, en condiciones de mercado normales, en que participaron entidades como las AFPs, Moneda y sociedades de inversión del ex Presidente de la República que cita, en que los corredores de bolsa contactaron a diversos inversionistas (como los institucionales) para participar en los remates, en que las acciones pudieron ser adjudicadas a diversos inversionistas (aun cuando el remate se realizara en

un solo lote pues ello desata la competencia entre los corredores), en remates validados por la Superintendencia y por las Bolsas que no exigieron más difusión; similar al modo en que transan los grandes grupos empresariales en el país, según ejemplos que da. Destaca, sobre el particular, que el mercado se enteraba de los remates antes de su inscripción por la difusión que le daban los corredores - dentro de su rol esencial- para atraer potenciales interesados y lograr la mayor participación, como así ocurrió con Moneda y las AFPs.

83.- Argumenta, en su defensa, que la teoría del esquema se construye sobre premisas económicamente erradas, a saber, que Norte Grande y filiales compraban y vendían acciones cuando querían; que el precio de mercado de las acciones sería el promedio ponderado de los últimos 15, 30 y 60 días bursátiles previos a la operación; y que los remates no se adjudicaron a precios de mercado.

84.- En ese sentido y en lo que atañe al reproche por el momento en que Norte Grande y filiales compran y venden acciones, indica que dichas acciones son ilíquidas y poco profundas, no despiertan mayor interés en los inversionistas, siendo actores recurrentes al respecto Moneda, las AFPs, las sociedades de los señores Guzmán, Vial y Le Blanc y las sociedades del Sr. Piñera. Dado ello, Norte Grande y filiales transaban cuando existía interés en los títulos, en virtud del contacto con el interesado o a través de los corredores, ejemplos de los cuales constan en actas de directorio como las cartas del Sr. Ponce ofreciendo comprar o las de Larrain Vial en representación de sus clientes. Añade que para maximizar estas operaciones, siempre se vendió por remate, como fue el caso de la venta de 18.500 millones de acciones Oro Blanco adjudicadas en remate a Inversiones del Sur el 9 de junio de 2009.

En cuanto al precio de las acciones -que se imputan como bajos o superiores al precio de mercado-, se destaca que en los cargos no se da explicación alguna, técnica ni jurídica, para sostener que el precio de mercado sería el promedio de los 15, 30 y 60 días precios a la transacción. Consecuencia de ello, las alusiones a precios bajos o superiores no son más que afirmaciones vagas, vacías y carentes de sustento. Aún más grave es que dicho referente carece de sentido y justificación económica, toda vez que cada operación que se concreta en bolsa es, por definición, en condiciones y a precios de mercado. De tal forma, dicho referente no es más que un dato estadístico de un registro pasado, que no tiene incidencia ni relación directa con operaciones futuras, que se harán según la situación contingente del momento, importando siempre un riesgo. Así, es recogido por los artículos 44 y 147 de la Ley N° 18.046. Da ejemplos, con gráficos, de operaciones que demuestran que el criterio de los 15, 30 y 60 días previos carece de todo asidero, realizadas por sociedades de la cadena de control a entidades que no son parte del esquema como Moneda, las AFPs, Bancard y Axxion, a precios significativamente superiores a los referidos promedios ponderados. Expresa que, con todo y aun considerando dicho referente, las operaciones se hicieron cumpliendo ese criterio, a rangos de mercado, según ejercicio que efectúa a partir de las principales transacciones publicadas por la Bolsa de Comercio de los últimos 5 años.

85.- Prosigue señalando que los propios cargos desmienten la teoría del esquema, desde que en los remates a bajo precio de mercado participaban, casi sin excepción -y al igual que las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales-, Moneda y las AFPs, comprando, así como en los remates sobre precio de mercado, vendiendo, como asimismo lo hacían las sociedades de inversión del ex Presidente de la República, aprovechando todas las mismas oportunidades comerciales. Ello desvirtúa los cargos en cuanto apuntan a que el esquema era para beneficiar a aquellas sociedades, citando ejemplos de operaciones en que se da tal situación, como el remate de 14 de mayo de 2009 en que, conforme los cargos, un 12% de las acciones Calichera- A rematadas se adjudicaron a terceros; remate de 9 de Junio, en que hubo puja y un 10% de las acciones Oro Blanco fueron adjudicadas a terceros -inversionistas

institucionales, entre otros- no vinculados al esquema, entre otros casos con participaciones de terceros aún mayores que refiere detalladamente.

En similar sentido, expresa que los propios cargos desvirtúan la imputación de que las sociedades de los Sres. Guzmán, Vial y Le Blanc servían de puente para evitar que las sociedades del Sr. Ponce aparecieran operando directamente con Norte Grande y filiales, pues dos de las operaciones más cuestionadas son precisamente entre estas últimas, esto es, de Inversiones del Sur e Inversiones SQ por una parte y Oro Blanco y Potasios, por otra. Tales serían: el remate de 18.500 millones de acciones Oro Blanco de 9 de junio de 2009, originada a partir de carta del Sr. Ponce que manifiesta su interés en suscribir dichas acciones correspondientes al saldo no suscrito del aumento de capital acordado en junta de 29 de abril de 2008, en que hubo puja y un 10% adjudicado a terceros; y el remate de acciones Calichera-A de 7 de noviembre de 2011, inscrito por Inversiones SQ a través de Larrain Vial.

Agrega que los propios cargos desvirtúan, además, las imputaciones de que los remates de los remanentes de los aumentos de capital aprobados el año 2008 resultaron desfavorables para Norte Grande y filiales y beneficiosos a los partícipes del esquema, al dar cuenta que aquellas sociedades sí resultaron beneficiadas, al recaudar del mercado más de lo que habrían obtenido de haberse suscrito íntegramente dichos aumentos en el período de opción preferente. Da ejemplos al respecto, destacando que si bien todo ello consta de los hechos descritos en los cargos, se soslaya todo análisis sobre el particular. Asimismo, niega la tesis de los cargos en cuanto a que los remates fueron beneficiosos para las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, desde que de haberlas querido beneficiar, se les habría cedido el derecho de opción preferente de modo que pudieran comprar a menores precios, como así lo hicieron Moneda y las AFPs.

86.- Como otro capítulo de su defensa, refiere graves y reiteradas faltas al debido proceso, que viciarían el procedimiento impidiendo a la autoridad adoptar cualquier decisión distinta a la absolución del Sr. Ponce. En tal sentido, señala que durante la etapa de investigación no se respetaron sus derechos a ser oído, a defensa jurídica, a aportar y rendir pruebas, a la presunción de inocencia y a la objetividad e imparcialidad de la investigación. Añade que en virtud de este último, el persecutor debía decretar todas las diligencias indagatorias necesarias para formarse un juicio sobre la participación de los inculpados en hechos contrarios a la norma, ya sea las que los inculpaban como aquellas que los absolvían, lo cual está íntimamente ligado al principio de probidad.

Entre los hechos que demuestran las faltas al debido proceso, destaca: el afán de la Superintendencia de resolver los cargos y la investigación antes de marzo de 2014, según artículo de prensa que cita, lo cual entiende contrario a los principios de objetividad, imparcialidad y probidad; formular cargos en una investigación no agotada, vulnerando el principio de objetividad, lo cual es especialmente manifiesto respecto de un proceso en que se investiga un “esquema” que requiere la participación necesaria de una serie de sujetos; no decretarse diligencias solicitadas por los investigados destinadas a desvirtuar las imputaciones en su contra, ni adjuntarse al expediente, infraccionando el mínimo exigible del principio de objetividad y el derecho a defensa; disparidad de trato a los denunciantes, por cuanto, durante la investigación, solo Moneda y las AFPs fueron recibidas en audiencia por funcionarios de la Superintendencia, la incorporación al expediente de presentaciones de estas entidades que van más allá de una denuncia versus presentaciones de su parte sin resolver, infundadamente desechadas o simplemente no incorporadas al expediente y una investigación solo orientada a sus operaciones y no de otros que participaron en ellas como Moneda y las AFPs.

En lo que respecta a la etapa post formulación de cargos, acusa infracciones al debido proceso por: formular cargos producto de una investigación antijurídica e ilegal, con falta de fundamentación y sesgos inaceptables para una autoridad, que no explicitan su responsabilidad en las infracciones imputadas y los antecedentes que lo justifican, con una manifiesta animosidad de sancionar al margen de la realidad; con infracción al deber legal de reserva, a través del comunicado de prensa que da a conocer el hecho de haberse formulado los cargos explicando la teoría del esquema, mediante el acceso al expediente a Moneda y las AFPs con la subsecuente filtración de los oficios a la prensa sin que la Superintendencia tomara ninguna medida para resguardar la reserva, con la consecuente infracción a la presunción de inocencia, al derecho a la honra y al artículo 8° de la Constitución Política de la República; inexistencia de un expediente administrativo, desde que solo ha tenido acceso a un conjunto desordenado e inconexo de antecedentes que no cumplen los requisitos de forma ni fondo de un expediente, sin una resolución de inicio de la investigación, impidiendo su derecho esencial de conocer si se cuenta con la información necesaria para determinar si la investigación se ajustó a los estándares legales; y rechazo precipitado e infundado de la solicitud de inhabilitación del ex Superintendente, sin decretar las diligencias pedidas respecto al eventual interés del ex Presidente en el procedimiento, que podría explicar los sesgos y omisiones de que adolecen los cargos.

87.- Como otro capítulo de descargos, se expresa que estos deben ser desestimados por la total ausencia de culpabilidad del Sr. Ponce, elemento que debe ser considerado en la especie por regirse el Derecho Administrativo Sancionatorio por los mismos principios del Derecho Penal, conforme doctrina y jurisprudencia que cita. Desde tal perspectiva, alude al error de prohibición -como falta de conciencia de ilicitud- excluyente de culpabilidad, en razón de no haber antecedentes que demuestren que el Sr. Ponce haya obrado consciente de incurrir en las infracciones imputadas; por el contrario, actuó con el convencimiento de hacerlo conforme a Derecho, contando con asesoramiento legal para todas las decisiones y operaciones de uno de los estudios jurídicos más prestigiosos, mismo que asesora a Moneda y al ex Presidente de la República. Es más, un socio de dicho estudio, el Sr. Pablo Guerrero, se desempeñó como director de las compañías, siendo además director de Moneda.

88.- Alega, a continuación, que la Superintendencia carece de competencia para determinar el “esquema” que teoriza, al implicar calificaciones y juicios sobre diversos hechos, operaciones, su mérito y conveniencia, relaciones, juzgar móviles e intenciones, lo cual escapa de las atribuciones de naturaleza administrativa del órgano, inmiscuyéndose, así, en un ámbito propio de los tribunales de justicia, constituyéndose con ello en una comisión especial que lesiona la garantía constitucional del inciso quinto del numeral 3° del artículo 19 de la Constitución Política. Dice que la incompetencia de la Superintendencia fue alegada por escrito de 11 de julio de 2013 que transcribe en lo pertinente, la cual no ha sido contestada en los 4 meses que corren desde esa fecha ni agregada a la carpeta investigativa.

Prosigue, invocando la falta de tipicidad de las imputaciones formuladas en los cargos al Sr. Ponce, toda vez que se le acusa en función de un “esquema”, concepto no contemplado, previsto ni regulado en la ley, que se ha hecho calzar con la norma, torciendo las disposiciones para dichos efectos.

89.- Argumenta, luego, que las infracciones se encuentran prescritas por la aplicación supletoria de las normas penales, esto es, por el transcurso del plazo de seis meses establecido para las faltas en el Código Penal. Sobre el particular, añade que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 no establece un plazo de prescripción dado que no fija un término para que se dé inicio a un procedimiento sancionatorio -conforme jurisprudencia que cita-, sino el plazo máximo para que la Superintendencia aplique una multa en el contexto de un procedimiento iniciado dentro del plazo de prescripción.

En subsidio de lo anterior y para el evento que se considere que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 sí establece un plazo de prescripción, alega la prescripción de las infracciones ocurridas antes de los 4 años anteriores a la fecha de la eventual resolución sancionatoria; esto es, desde ya, las acontecidas antes del 29 de octubre de 2009.

90.- En cuanto a los cargos por infracciones a los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, indica que ellos incurren en un vicio insubsanable al no señalar, en su mayoría, de modo preciso los hechos y conductas que concretamente implicarían una infracción a dichas normas en su calidad de director. Asimismo, tampoco especifican cuál sería el perjuicio al interés social, a quiénes benefició y cómo se perjudicó a la sociedad; por el contrario, solo esbozan excepcionalmente y vía ejemplar, la participación global del Sr. Ponce en los aumentos de capital y emisión de bono del año 2009, en la reducción de Pampa Calichera de 2010 y en el proceso de división de tal sociedad y la creación de Potasios, y en la mayoría de las veces, solo reprochan operaciones que no ejecutó. Ello configuraría un vicio de ilegalidad al no formular imputaciones concretas y específicas, ni un detallado relato de los hechos constitutivos de las mismas, afectando su derecho a defensa.

Agrega que las imputaciones al artículo 42 solo deben referirse a actuaciones ejecutadas en su calidad de director de las compañías, no obstante lo cual se le reprochen conductas genéricas ajenas al ámbito de su actuación como tal -sin que a la fecha, se haya imputado a los demás directores-, recriminándosele en función de la teoría del esquema. Es decir, el menoscabo al interés social no vendría de sus actuaciones como director, sino del esquema en el cual confluye la actuación de diversos agentes como los restantes miembros del directorio, las corredoras de bolsa que ejecutaron las operaciones, los abogados de Barros y Errázuriz que asesoraban a las compañías y aprobaron las operaciones -ninguno de los cuales es dependiente ni se encuentra sometido al control del Sr. Ponce-, sin perjuicio de los vaivenes del mercado, las variaciones del precio del subyacente, y muchas otras personas respecto de las que no tiene ninguna capacidad de controlar.

Citando a ciertos autores, expresa que para que exista infracción de un director a los numerales 1 y 7 del artículo 42, el interés social debe analizarse en relación a si su comportamiento estuvo o no efectivamente orientado al beneficio económico de la sociedad. Añade que, en la especie, se trata de un grupo empresarial, en que el interés social de cada compañía debe considerarse en relación al interés común del grupo y no autónomamente, siendo éste uno de los errores de la Superintendencia. Dicho interés de las sociedades de la cadena de control se constituye esencial y fundamentalmente por el interés del grupo de controlar SQM y generar valor a los accionistas, siendo ello lo que gobierna a sus integrantes y en relación a lo cual debe medirse las actuaciones de los administradores. Destaca, en tal sentido, que actuaciones perjudiciales para una sociedad pueden ser legítimas en el contexto del grupo empresarial en la medida que permita y coadyuve el fin común. Asimismo, expresa que la infracción al artículo 42 no se produce por una decisión que no sea la que más favorece al interés social, sino por una que ha prescindido absolutamente del mismo.

Señala que los directores gozan de un amplio grado de discrecionalidad en la toma de decisiones, respecto del cual la autoridad no puede imponerles parámetros rígidos de comportamiento, menos aún ex post. Tales decisiones se enmarcan en negocios inmersos en vaivenes de mercado imponderables, importando siempre la posibilidad de ganar o perder, misma suerte que corre el interés social. Dado ello, el cumplimiento del artículo 42 debe necesariamente evaluarse en función de la situación fáctica imperante a la época en que se tomó la decisión, en el contexto del mundo real en que ellas se adoptan, que es lo que ha olvidado la Superintendencia.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Previo a referir los elementos que considerará en su examen de los cargos por infracción al artículo 42, señala que respecto de los aumentos de capital del 2008 de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, la Superintendencia formula sus imputaciones como si las Sociedades Cascada hubieran nacido con dichos aumentos, estructurándolos a partir de los mismos, en circunstancias que ellos se hayan totalmente justificados. Expresa que, en esta materia, los cargos no contienen ninguna imputación personal precisa respecto a su persona, limitándose su actuación a proponer a los directorios citar a junta de accionistas para el aumento de capital, votar favorablemente en los directorios para convocar a junta y concurrir a los acuerdos unánimes de los directorios para iniciar la colocación de los aumentos. Añade que su propuesta de citar a junta para el aumento de capital se justificaba en el contexto de mercado y social imperante, que es muy distinto al que plantea la Superintendencia. En tal contexto y atendido el potencial riesgo del control de SQM -por la existencia de importantes paquetes de acciones a la venta de YARA y de las sociedades de inversión del Sr. Piñera-, se buscó fuentes de financiamiento para enfrentar a los eventuales competidores, vislumbrándose la posibilidad de los aumentos de capital como idóneos para ello y, por ende, acordes al interés social. Destaca que dicho acuerdo fue del directorio y sin embargo, los demás directores -que acordaron citar a junta por considerarlo también necesario- no han sido objeto de cargos, agotándose, por lo demás, su actuación en ello, pues quienes acordaron los aumentos fueron las juntas de accionistas de 29 de abril de 2008, en que no participó ni tuvo ninguna intervención. Expresa, asimismo, que los cargos tampoco individualizan la sociedad relacionada que se pretendió beneficiar ni de qué manera, lo cual cae por completo si se tiene presente que todas las decisiones fueron adoptadas en pos del interés del grupo y de las sociedades que lo conforman. Agrega, finalmente, que aun cuando no lo exija el artículo 42, en los cargos no se explica la existencia de perjuicio derivado de las actuaciones imputadas del director.

Respecto a los cargos por los aumentos de capital del año 2010 de Norte Grande y Oro Blanco, éstos tampoco contienen una imputación precisa que reproche su actuación personal como director, la cual se limitó a la proposición al directorio de convocar a junta extraordinaria de accionistas para aumentar el capital, a concurrir al acuerdo unánime del directorio de convocar la referida junta y a concurrir al acuerdo unánime de colocar las acciones emitidas con motivo del aumento de capital. Recalca al efecto que en la aprobación misma del aumento, la determinación de su monto exacto, las modalidades de colocación elegidas por la junta, el proceso mismo de colocación y el destino o uso de los fondos recaudados, no tuvo participación alguna. Expresa, asimismo, que los cargos tampoco señalan de qué manera sus actuaciones como director habrían resultado contrarias o no conformes al interés social, en circunstancias que sí lo fueron atendido que la proposición de citar a junta para el aumento y el voto favorable para el acuerdo se inspiraron en el interés de las sociedades dado porque Norte Grande y Oro Blanco enfrentaban necesidades financieras -para pagar créditos y financiar distribución de dividendos sin afectar sus indicadores financieros-, optando por recurrir a los accionistas para captar recursos, cosa que los mismos cargos mencionan. Y para ello no podían depender del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera del año 2008, a diferencia de lo que insinúan los cargos, desde que a principios del año 2010 había incertidumbre en el mercado sobre los resultados de SQM y dado el hecho que las acciones de Pampa son particularmente ilíquidas. Por lo demás, hace presente que las decisiones de financiamiento de las sociedades son de naturaleza comercial y económica y, por tanto, privativas del directorio, sin que la Superintendencia tenga atribuciones al respecto. Agrega, finalmente, que estos aumentos sí fueron suscritos y, por ende, quedarían fuera de la teoría del esquema al no dejar disponibles paquetes relevantes de acciones a ser vendidas y luego recompradas por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e

Instrumentales. Por lo mismo, tampoco se dice en los cargos que dichos aumentos hayan tenido por objeto beneficiar al Sr. Ponce ni sus relacionados, ni analiza el perjuicio que exige la infracción al artículo 42.

En cuanto al aumento de capital del año 2011, indica que nuevamente los cargos adolecen de falta de precisión de la conducta personal como director reprochable y constitutiva de las infracciones a los numerales 1 y 7 del artículo 42. Al efecto, agrega que la única actuación ejecutada como director fue concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 31 de diciembre de 2010, de citar a junta de accionistas para decidir el aumento de capital. Destaca, en tal sentido, que en esta materia, su actuación se limitó -al igual que el resto de los directores- a citar a junta acogiendo la propuesta del gerente, siendo los accionistas quienes decidieron el aumento en junta celebrada el 19 de enero de 2011, a la cual él no asistió. En igual sentido, expone que los cargos tampoco explican cómo se afectó el interés social, el cual, dado el contexto de los hechos del momento, se consideró debidamente cautelado por el directorio que por unanimidad creyó conveniente citar a junta para el aumento, atendidas las obligaciones a largo plazo, vencimientos y dividendos a pagar a que estaba expuesta la compañía versus la caja con que disponía para hacerles frente. Obrar de otro modo, exponía a Pampa Calichera al riesgo de incumplir sus ratios de cobertura de gastos financieros y deuda exigidos por el bono internacional del año 2007 y a un nuevo “Credit Watch Negativo” e, incluso, a un default, en circunstancias que el aumento además le permitía evaluar otras alternativas o estrategias en pro del interés social como pre pagar el bono. Añade que, contrario a lo dicho por la Superintendencia, no es efectivo que los controladores contaran con recursos para concurrir a aumentos de capital de Oro Blanco y de Norte Grande, cuestión que justificó la decisión de sólo aumentar el capital de Pampa Calichera, el cual fue íntegramente suscrito en el período de opción preferente por Oro Blanco. Ello desvirtúa totalmente los cargos en cuanto a la intención de utilizar los aumentos de capital para dejar remanentes de acciones. Prosigue señalando que, producto de lo anterior, los cargos tampoco especifican cómo se benefició al Sr. Ponce y sus relacionados ni cómo sus actuaciones perjudicaron a Pampa Calichera.

Se refiere, a continuación, a la modificación de estatutos sociales de Pampa Calichera y la creación de Potasios, señalándolo como uno de los casos en que excepcionalmente los cargos se formulan con precisión en relación a la actuación reprochada. Sin embargo, añade que lo imputado no es efectivo dado que no existe ningún acuerdo del directorio votado favorablemente por el Sr. Ponce, para someter a junta la proposición de división de Pampa Calichera. Dice, en tal sentido, que el acta de 28 de julio de 2011 es clara en cuanto a que el directorio no propuso, sino que simplemente convocó a los accionistas a junta para someter a su consideración diversas materias, que no incluían a aquella, apareciendo además en ella que la administración de la compañía era la que analizaba la división de la sociedad. Añade que, por lo demás, la división de la compañía no era funcional al esquema, como expresan los cargos, toda vez que no existe dicho esquema y porque, por el contrario, dicha división era conveniente al interés social, dadas las restricciones de endeudamiento que afectaban a la sociedad en razón del bono internacional; división que además permitió lograr el “consent” por parte de los tenedores, que la Superintendencia erradamente sostiene como el instrumento que permitió dicha liberación para Pampa Calichera, a efectos de restar sentido a la creación de Potasios. Por el contrario, prosigue, la creación de Potasios permitía adquirir acciones SQM y, con ello, mayor flexibilidad financiera al grupo ante nuevas crisis.

En lo que respecta a los cargos por la modificación del bono internacional de Pampa Calichera, al proceso de renegociación y suscripción de nuevos créditos y al pago de pasivos de Oro Blanco y Norte Grande entre junio de 2008 a agosto de 2009, señala que aquellos tampoco precisan las conductas personales como director reprochables al Sr. Ponce y cómo constituirían infracción al artículo 42. Indica que las



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

únicas actuaciones de dicho director al respecto fueron: concurrir, en la sesión de 19 de noviembre de 2008, al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de aceptar la propuesta del gerente de pedir a los tenedores una modificación de las condiciones del bono, y concurrir, en la sesión de 27 de noviembre de 2008, al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de aumentar la suma a pagar a los tenedores que decidieran consentir la modificación del bono. En cuanto a la renegociación, pago y suscripción de pasivos de Oro Blanco y Norte Grande, su participación se limitó a: concurrir, en las sesiones de directorio 18 de junio de 2008, al acuerdo unánime de Norte Grande y Oro Blanco, para el otorgamiento de un crédito entre ambas sociedades; concurrir, en la sesión de 30 de enero de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande, de otorgar un crédito a Pampa Calichera previa recomendación del Comité de directores; concurrir, en la sesión de 21 de enero de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande, de aprobar un crédito para Oro Blanco y la suscripción de un crédito a SQYA; concurrir, en la sesión de 21 de enero de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco, relativo a la suscripción de un crédito con Norte Grande; concurrir, en las sesiones de 22 de julio de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande y Oro Blanco, relativos a la suscripción de créditos locales; concurrir, en la sesión de 22 de julio de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco, de instruir al gerente para la colocación de un bono internacional; concurrir, en la sesión de 5 de agosto de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco, aprobando la suscripción de un crédito en conjunto con Norte Grande y la colocación de un bono internacional; concurrir, en la sesión de 5 de agosto de 2009, al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande, de suscribir un crédito en conjunto con Oro Blanco.

Agrega que en las sesiones de Pampa Calichera de 7 de julio, 29 de octubre y 17 de diciembre de 2008 - que trataron la modificación del bono-, él no adoptó acuerdos al respecto, limitándose a ser informado de las gestiones del gerente general; lo mismo que en las sesiones de Oro Blanco y Norte Grande de 13 de agosto, 29 de octubre, 19 de noviembre y 17 de diciembre de 2008, y 21 de enero, 15 y 18 de Mayo, 17 de Junio, 22 de Julio y 12 de agosto de 2009. Destaca que los cargos, nada dicen sobre cómo las actuaciones del director de Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande, serían contrarias o disconforme al interés social; el que, por el contrario, se vio cautelado por las decisiones que se adoptaron, ajustadas a las necesidades sociales de la época -en un contexto que omite la Superintendencia-, que da cuenta de importantes paquetes de acciones de las sociedades de la cadena de control de SQM, puestas a la venta entre mayo y junio de 2008 por YARA y sociedades del ex Presidente de la República, y la posible pugna de control que ello implicaba. Expresa que, en dicho contexto y para evitar esta nueva pugna, Inversiones SQ, SQYA, Norte Grande y Oro Blanco se vieron forzadas a comprar los paquetes mediante una inversión millonaria, financiada por créditos bancarios de corto plazo, renegociables a largo por el auspicioso estado general de la economía a la época, alternativa que sin embargo duró poco por la crisis “Sub Prime” sobreviniente y el “Credit Watch Negativo” de Standard & Poor’s de 27 de junio de 2008. Añade que a punto del default y con una baja sostenida de los precios de las acciones, que grafica, se adoptaron las decisiones cuestionadas, que solo buscaron resguardar el interés social. Para ello, se buscó dar flexibilidad al bono internacional de Pampa Calichera -muy restrictivo en la distribución de dividendos-, proponiendo, el gerente, modificarlo y así poder reducir pasivos, lo que, incluso, logró que se dejara sin efecto el “Credit Watch Negativo”. Explica que, aparte de dicha medida, se implementó un plan de renegociación de pasivos bancarios y, paralelamente, se evaluaron otras concretas, a las que Inversiones SQ hizo referencia en su carta de 20 de noviembre de 2008 y que resultaron fundamentales, tras el fracaso de las negociaciones con el Banco de Chile, que obligó a Norte Grande y SQYA a enajenar activos para entregar fondos a Oro Blanco de modo que pudiese enfrentar sus compromisos, como así se expresó en aquella

carta. Todo ello da cuenta de una actuación plenamente orientada al interés social y desvirtúa los cargos, adoptada unánimemente por los directores de las compañías y aprobadas por los Comités de Directores. Consecuencia de ello, los cargos tampoco logran expresar el beneficio que habría percibido por estas actuaciones, para sí y sus relacionados ni tampoco el perjuicio que habrían generado, no cumpliéndose los requisitos para que se configuren las infracciones de los numerales 1 y 7 del artículo 42.

Respecto al cargo por la colocación de los aumentos de capital -acordados en 2008- de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera de 2009 y 2010 y la gestión del uso de esos fondos, indica que aquel tampoco cumple con precisar la conducta personal como director reprochable como infracción a los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046. Señala que las únicas conductas como director de Pampa Calichera que podrían ser consideradas al efecto serían: concurrir al acuerdo unánime de la sesión de 10 de diciembre de 2008, de proceder a la colocación del aumento de capital; concurrir al acuerdo unánime de 17 de diciembre de 2008 para que la colocación se hiciese lo antes posible; concurrir al acuerdo unánime de 25 de febrero de 2009, para dar inicio al período de opción preferente; concurrir al acuerdo unánime de 24 de marzo de 2010, de colocar el remanente no suscrito en el período de opción legal preferente. En lo atinente a Oro Blanco, las conductas a considerar serían: concurrir al acuerdo unánime de 10 de diciembre de 2008, de proceder a la colocación del aumento de capital; concurrir al acuerdo unánime de 17 de diciembre de 2008, de hacer la colocación lo antes posible; concurrir al acuerdo unánime de 25 de febrero de 2009, para dar inicio al período de opción preferente; y concurrir al acuerdo unánime de 6 de octubre de 2009, de colocar el remanente no suscrito durante el período de opción legal preferente. Por su parte, respecto a Norte Grande, las conductas a considerar serían: concurrir al acuerdo unánime de 10 de diciembre de 2008, de proceder a la colocación del aumento de capital; concurrir al acuerdo unánime de 17 de diciembre de 2008, de hacer la colocación lo antes posible; concurrir al acuerdo unánime de 25 de febrero de 2009, para dar inicio al período de opción preferente; y concurrir al acuerdo unánime de 9 de abril, 22 de julio y 18 y 19 de agosto de 2009, de colocar el remanente no suscrito durante el período de opción legal preferente. Hace presente que en cuanto a la gestión de uso de los fondos, no tuvo participación como director, desestimándose los cargos.

Acorde a lo anterior, expresa que los cargos tampoco señalan de qué manera concreta las actuaciones del director habrían afectado el interés social; por el contrario, los acuerdos unánimes de los directorios para el inicio de la colocación de los aumentos se insertan en un contexto -soslayado por la Superintendencia- que los justificaba, dada la crisis del año 2008 y la situación financiera particularmente delicada que atravesaba, debiendo adoptarse una serie de medidas como las informadas en la carta de 20 de noviembre. La colocación de los aumentos de capital surgió, así, como una medida claramente idónea para inyectar recursos frescos a la cadena, especialmente cuando no obstante haberse revertido el “Credit Watch Negativo”, Oro Blanco y Norte Grande no lograban reducir su endeudamiento, siendo acordados por todos los directores, incluidos los independientes. El inicio de la colocación en diciembre, además, fue propicia —atendida la calificación negativa de Standard & Poor’s de junio y la crisis internacional de septiembre— dado que se acercaban los vencimientos de Oro Blanco y Norte Grande y porque ya a esas alturas y entrado al año 2009, se veían señales de recuperación, haciendo posibles las condiciones de suscribir los aumentos, como asimismo lo hicieron Cencosud y Masisa. Así, se acordó unánimemente por los directorios proceder a las colocaciones tan pronto el proceso estuviese afinada ante la autoridad, y luego proceder de inmediato al inicio del período de opción preferente, ofreciéndose las acciones desde el 10 de marzo; todo ello evidentemente orientado al interés social, logrando las sociedades recaudar fondos para pagar sus deudas. En cuanto a los remanentes no suscritos -dada la imposibilidad de SQYA, Norte Grande y Oro Blanco de concurrir en un 100% a suscribir los aumentos de sus filiales-, los directorios decidieron

legítimamente enajenarlos porque: fue soberanamente así acordado por las juntas de accionistas de 29 de abril de 2008, sin su intervención en ello; se ajustaba a las necesidades financieras de las compañías y era acorde a su objeto social; por ser una alternativa de estrategia financiera lícita y común; fueron precedidos de análisis del gerente general sobre las condiciones de la venta; se hicieron por remates, maximizando los ingresos y participación de terceros conforme la norma bursátil, donde hubo efectiva participación, diversos adjudicatarios -como las Sociedades Relacionadas, Vinculadas Instrumentales, Moneda, las AFPs- y puja; porque fueron decisiones unánimes de los directores, incluidos los que no han recibido reproches y los independientes; fueron operaciones analizadas y autorizadas por los asesores legales; y porque las compañías fueron ampliamente beneficiadas por las colocaciones de remanentes en términos mayores a los que habrían obtenido de suscribir en el período de preferencia legal. Detalla, luego, que en relación a la colocación del remanente de Norte Grande, éste se decidió inmediatamente después de concluido el período de opción legal preferente, lo cual era necesario para pagar créditos bancarios con vencimiento en mayo de 2009 que no habían podido renegociarse, permitiéndole además captar recursos para recuperar su participación en Oro Blanco por no haber suscrito preferentemente el aumento del año 2008. Precisa que esto se produjo a proposición de las AFPs denunciantes, de cambiar dichas acciones de propia emisión por acciones que ellas tenían en Oro Blanco, en un swap que tuvo lugar entre Moneda y las AFPs, por una parte, y Norte Grande, por la otra, como consta en los propios cargos, siendo insostenible que ahora se cuestionen dichas operaciones por los denunciantes.

En relación a la colocación de los remanentes de Oro Blanco, mayoritariamente en el remate de 9 de junio de 2009, señala no haber tenido ninguna participación como director, habiéndose expresamente abstenido de adoptar algún acuerdo al respecto. Continúa señalando que el saldo se colocó por acuerdo unánime del directorio de 6 de octubre de 2009, fundado en la necesidad y conveniencia de recuperar la participación perdida en Pampa Calichera al no haber concurrido al aumento en el período de opción preferente, lo cual va en línea con el interés social de la compañía. En cuanto a la colocación de los remanentes de Pampa Calichera, por acuerdo unánime del directorio de 24 de marzo de 2010, se basa en la incertidumbre económica que reinaba a principios de 2010, no obstante haber pasado la crisis -contexto que soslayan los cargos-, según consta de las expresiones vertidas por el Sr. Motta en sesión de directorio 20 de enero de 2010. A ello, se sumó la baja reportada en las utilidades del cuarto trimestre de 2009 de SQM, haciendo que la acción cayera según gráfico que exhibe, surgiendo aquella medida como prudente, en orden a que el grupo contara con liquidez ante una posible nueva crisis, considerando los altísimos pasivos que adeudaba el grupo. Por lo demás, la colocación aparecía como un buen negocio, al obtenerse mayores ingresos que de haberse suscrito las acciones en el período de opción preferente, no existiendo tampoco motivos para diferir la colocación. Agrega que en el remate de 26 de marzo, participaron diversos inversionistas, habiendo Larrain Vial contactado a Moneda y a las AFPs para ello, los que no estuvieron dispuestos a asumir el riesgo de esta inversión, dado el precio del remate, lo cual confirma que las acciones se vendieron a precio de mercado. Añade que, como en los otros casos, los cargos tampoco han precisado los beneficios obtenidos -más allá de vagamente referir la pretensión de beneficiar a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales-, ni así tampoco se ha especificado el perjuicio a algunas sociedades por sus actuaciones, debiendo ser desestimados los cargos.

En cuanto al cargo referido al proceso de venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco de mayo de 2009 y la recompra de acciones Calichera-A por la misma compañía del segundo semestre de 2009 y su financiamiento, señala que nuevamente aquellos no precisan la actuación personal de director que sería imputable como contraria a los numerales 2 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046. Sin perjuicio de ello, señala sus únicas actuaciones al respecto, que podrían ser consideradas para efectos del artículo 42:

concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 13 de mayo de 2009, de vender un paquete de acciones Calichera-A; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 17 de junio de 2009, de instruir al gerente general para que continuara la compra de acciones Calichera-A; y concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 6 de octubre de 2009, de comprar hasta 50 millones de acciones Calichera-A y de vender acciones de primera emisión que tenía en cartera. Añade que los cargos tampoco explican cómo sus actuaciones no se conformarían al interés social o serían contrarias al mismo, limitándose sólo a insistir en el esquema. Por el contrario, prosigue su actuación como director y la de los demás directores se orientó al interés de las compañías conforme el contexto del momento, lo cual es nuevamente soslayado por la Superintendencia. Previa referencia a las gestiones de renegociación y pago de pasivos ante la crisis de los años 2008 y 2009 y las medidas adoptadas, expresa que la venta de acciones Calichera-A se debió a que pese a los esfuerzos desplegados, Oro Blanco y Norte Grande no tenían recursos para cumplir obligaciones con el Banco de Chile y el BCI -que no se lograron renegociar a largo plazo- y tras la retractación del ofrecimiento de un préstamo por PCS. Ello, hizo necesaria y razonable la venta, cuyos recursos se usaron para pagar los créditos bancarios y renegociar los restantes pasivos de la sociedad, reduciéndose el pasivo consolidado de Norte Grande. Explica que la venta de acciones de Calichera-A -y no de Oro Blanco- se debió a su mayor liquidez dada su cercanía al activo subyacente, lo cual se hizo en remate de 13 de mayo de 2009, para fomentar la competencia y buscar el mejor precio, que fue adjudicado a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales y a inversionistas institucionales, que suponen serían Moneda y las AFPs.

Agrega que pagados los créditos que vencían a mayo y junio de 2009 de Oro Blanco, procedía recuperar el terreno perdido y la participación diluida, por lo que en junio de 2009 se enfocó en recuperar su participación en Pampa Calichera, según consta en el acta de directorio de 17 de junio de 2009 y en la de 6 de octubre de 2009, en que por acuerdo unánime, se decide colocar un remanente de acciones de propia emisión vía remate, para con ello participar en un remate de acciones Calichera-A, a realizarse prontamente. Añade que el precio de compra de las acciones Calichera-A de los remates de 9 y 14 de octubre de 2009, -que los cargos sostienen superiores a los de mercado-, se explica por el alza del activo subyacente que se observó desde el segundo semestre de 2009 y por la recuperación del mercado. Señala que entre los compradores de las acciones están Silvestre, Inversiones del Parque y Saint Thomas, pero además -aunque los cargos lo omitan- Moneda, quien había participado del remate de Oro Blanco de 15 de mayo de 2009 comprando acciones Calichera-A a \$576.1 y luego en el remate de 13 de octubre de 2009 vendiendo acciones Calichera-A a Oro Blanco a \$910, -según información confirmada por Larrain Vial que obra en la carpeta de investigación-, haciendo las mismas operaciones que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Destaca que los cargos tampoco precisan el beneficio obtenido para sí o los relacionados, ni el perjuicio a Oro Blanco, debiendo ser desestimados.

En lo que respecta a los cargos por la participación de Norte Grande en el aumento de capital de Oro Blanco acordado el 2008 y colocado el 2009 y la posterior compra de acciones Oro Blanco por Norte Grande el segundo semestre de 2009, y su financiamiento, expresa que estos deben ser desestimados dado que al Sr. Ponce no le cupo participación alguna en las operaciones cuestionadas. Agrega que en cuanto a la participación de Norte Grande en el aumento de capital de su filial, lo que en realidad se cuestiona es la omisión de aquella sociedad -y sus directores- de no concurrir a la colocación del aumento, lo cual no puede ser infracción al artículo 42 ya que los tipos infraccionales correspondientes al mismo deben referirse a actos, proposiciones, acuerdos o adopción de políticas o decisiones, pero no a omisiones. Señala que, con todo, es evidente por lo expresado precedentemente, que Norte Grande no tenía recursos ni capacidad financiera para concurrir a dicho aumento. En cuanto a las compras del segundo semestre de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

2009, éstas no fueron aprobadas por él como director de Norte Grande, ya que no asistió a la sesión de 10 de diciembre de 2009 -en que se aprobó la principal compra- y las demás se decidieron por la administración en ejercicio de sus facultades y poderes. Sin embargo, expresa que dichas compras se justifican en la recuperación de la economía a la época y la estabilización financiera de Norte Grande ya explicadas.

En lo atinente a los cargos por la participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera del año 2008 colocado los años 2009 y 2010, y la posterior compra de acciones Calichera-A el año 2010 por Oro Blanco, y su financiamiento, señala que aquellos no precisan la actuación personal como director reprochable al tenor del artículo 42. Agrega que, en todo caso, la única actuación que le correspondió como director al efecto fue participar en el acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 4 de junio de 2010, merced del cual se aprobó la propuesta del gerente general de concurrir a ciertos remates de acciones de Pampa Calichera y la forma de financiar la adjudicación. Destaca que en la sesiones de directorio de Oro Blanco de 19 de enero, 16 de junio, 31 de agosto, 22 de septiembre y 24 de octubre de 2010, él no adoptó acuerdo alguno en cuanto a las operaciones que pudieren ejecutarse, siendo sólo informado de las ya realizadas por el gerente general. Añade que los cargos tampoco indican de qué manera ni por qué este director habría actuado contra el interés social y señala que, por el contrario, su actuación y la del resto del directorio se orientó a satisfacerlo, avocándose -tras lograr controlar la situación financiera de Oro Blanco con las medidas tomadas el año 2009- a cumplir su objeto social, recuperando la participación perdida en Pampa Calichera producto de la crisis. El financiamiento de las adquisiciones de acciones del año 2009 se hizo mediante nuevas deudas y principalmente con la colocación de acciones de propia emisión, estrategia que continuó el 2010 pero con la necesaria prudencia dado el nivel de endeudamiento que enfrentaba Oro Blanco.

En dicho contexto y desde octubre de 2009, se observó cierta inestabilidad no pronosticada que afectó a SQM como consta del acta de directorio de Pampa Calichera de 20 de enero de 2010, ratificada por los resultados de SQM publicados en febrero, acordando el directorio de Pampa Calichera la venta de acciones de propia emisión en cartera el 26 de marzo de 2010 vía remate en bolsa. Oro Blanco, prudente y razonablemente, sólo se adjudicó acciones de la serie B -que otorgan un 10% más de dividendo que la serie A-, que permitían incrementar los flujos de la compañía, sin contar con recursos para comprar la serie A. La cautela de Oro Blanco se justificó, además, por el hecho esencial de 16 de marzo de 2010, por el que SQM informó una modificación a su política de dividendos disminuyendo el porcentaje de la utilidad líquida a distribuir como dividendo definitivo para el ejercicio 2009. Ya a fines de mayo de 2010 y recuperada la situación definitivamente, Oro Blanco pudo continuar su plan de recuperación de sus posiciones en Pampa Calichera. Así, publicado en el boletín de la bolsa, el 3 de junio de 2010, 3 remates de acciones Calichera-A para el día siguiente, que en conjunto representaban el 11,6% del capital de tal sociedad, y contando Oro Blanco con recursos disponibles en caja -según acta de sesión de directorio de 4 de junio de 2010- producto del reparto de dividendo eventual efectuado por Pampa Calichera, se decidió por unanimidad del directorio -compuesto por directores independientes y del asesor legal de Barros y Errázuriz- aprobar las operaciones propuestas por el gerente general y participar fijando un precio máximo a ofertar de \$995 por acción. Ello daría cuenta del interés social en estas operaciones, para las cuales también se consideró que la compra daría derecho a la disminución de capital acordada por Pampa Calichera el 31 de mayo de 2010 para ser abonada a los accionistas el 5 de julio de 2010. Añade que el precio de las operaciones fue de mercado, no existiendo antecedentes en contrario o que demuestren que se trató de beneficiar a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, siendo improcedente comparar el precio del remate de junio con el de marzo de 2010, dados los cambios sustanciales observados en las

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

condiciones de mercado. Destaca que los cargos tampoco precisan las actuaciones de ese director contrarias al interés social ni cómo éstas habrían buscado beneficiarlo a él y sus relacionados, siendo las menciones al beneficio de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales extremadamente vagas y genéricas, así como tampoco especifican el perjuicio que las actuaciones pudieron ocasionar, debiendo desestimarse.

Respecto al cargo por la acumulación de efectivo por Pampa Calichera por operaciones de financiamiento a través de Global Mining del último trimestre de 2009, por operaciones de desinversión en SQM-B del mismo período, y por la colocación a terceros el 2010 del aumento de capital acordado el 2008, junto con el reparto de efectivo de 2010, incluyendo dividendos y capital, expresa que éste carece de imputaciones específicas, debiendo la defensa adivinar de qué se trata para poder defenderse. Señala que, por lo mismo, el cargo no refiere actuaciones concretas ejecutadas como director reprochables al tenor del artículo 42. Sin embargo, menciona las actuaciones que como director realizó sobre el particular, como las únicas que podrían considerarse para efectos del cargo: En relación con las operaciones de financiamiento a través de Global Mining, su única actuación fue participar en el acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 28 de diciembre de 2009, de contratar un crédito con aquella filial, propuesta por el gerente general y recomendada por el Comité de Directores; En relación con la colocación a terceros del aumento de capital de Pampa Calichera acordado el 2008, su única actuación fue participar en el acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 24 de marzo de 2010, de aceptar la propuesta del gerente general de colocar el remanente no suscrito del aumento; En relación con los repartos efectuados por Pampa Calichera mediante dividendos y disminución de capital, solamente concurrió a los acuerdos unánimes de los siguientes directorios de Pampa Calichera: de 8 de marzo de 2010 para proponer a la junta ordinaria de accionistas el pago del dividendo mínimo legal -la cual no puede ser reprochable por infracción al artículo 42, dado que constituye el cumplimiento de una obligación legal-, de 12 de abril de 2010 de aprobar la propuesta del gerente general de distribuir un dividendo eventual con cargo a utilidades retenidas de ejercicios anteriores, de 12 de mayo de 2010 de aprobar la propuesta del gerente general de citar a junta extraordinaria de accionistas para que evaluara una disminución de capital social, y de 8 de junio de 2010 de realizar el pago de la disminución de capital acordada en la junta extraordinaria de accionistas de Pampa Calichera de 31 de mayo de 2010; En relación con el uso por Oro Blanco de los fondos distribuidos por Pampa Calichera, se limitó a participar en el acuerdo unánime de la sesión de 4 de junio de 2010 de concurrir y participar de los remates de 205 millones de acciones Calichera-A; En relación con las operaciones de desinversión de Pampa Calichera en SQM-B, no ejecutó ninguna actuación constitutiva de infracción al artículo 42, pues sólo le fueron informadas al directorio una vez ejecutadas, como consta de las actas de 29 de octubre, 18 de noviembre y 16 de diciembre de 2009 y 20 de enero de 2010, siendo, en todo caso, plenamente justificadas en el escenario de inestabilidad de mercado de la época. Añade que dada la vaguedad del cargo, la afectación al interés social sólo se fundamenta en función del esquema, y por tanto desprovisto de todo sustento.

Por el contrario, prosigue, el interés social que sirve de base a dichas operaciones se encuentra en que el Comité de directores unánimemente concluyó que el crédito otorgado por Global Mining a Pampa Calichera se ajustaba a mercado y era conveniente dadas sus condiciones más favorables que los bancarios, siguiéndose dicha recomendación especializada en un escenario inestable que sugería contar con mayor liquidez. Previa referencia a la inestabilidad del mercado de principios de 2010 y las medidas adoptadas al respecto, señala que la decisión del directorio de Pampa Calichera de colocar el remanente del aumento de capital acordado el 2008, en marzo de 2010, permitió a dicha sociedad recaudar una importante suma, en términos particularmente beneficiosos en relación a lo que se habría obtenido de

haberse suscrito en el período de opción preferente. Con esta recaudación y considerando sus deudas a nivel consolidado, en la sesión siguiente a dicha colocación del remanente, el directorio -facultado para ello por la junta de accionistas de 24 de marzo de 2010-, por unanimidad y el voto de Moneda, acordó distribuir un dividendo adicional con cargo a utilidades anteriores, lo cual es por definición y naturaleza (siendo la causa misma del contrato de sociedad) favorable a todos los accionistas y al interés social común a ellos. Por su parte, desde la perspectiva del grupo empresarial, la decisión del reparto del dividendo eventual era particularmente favorable, al transferir recursos a Oro Blanco, compañía que por su situación de caja y endeudamiento, enfrentaba mayores complicaciones ante una situación de estrechez del mercado financiero, en un contexto -abril de 2010- en que aún no era clara la recuperación tras la “crisis Sub Prime”. Favorecía, asimismo, a dicha sociedad pues le daba recursos para recuperar e incrementar sus posiciones en Pampa Calichera, disminuida por no haberse suscrito el aumento del capital del año 2008. Expresa que, de esta manera, los cuestionamientos de la Superintendencia carecen de todo asidero y solo demuestran su sesgo, al no considerar el contexto fáctico en que se tomaron las decisiones. Así, el órgano fiscalizador yerra al asumir que Pampa Calichera podía repartir el dividendo eventual de abril junto con el obligatorio aprobado en la junta de accionistas de marzo de 2010, en circunstancias que las condiciones de mercado imperantes no aconsejaban repartir más que este último; sostiene que, de hecho, de adelantarse el dividendo aprobado en abril, Pampa Calichera se habría quedado sin caja.

Agrega que la Superintendencia, además, ha prescindido del hecho de que fueron los accionistas quienes por unanimidad acordaron el reparto del dividendo obligatorio como fue propuesto por el directorio, facultándolo para repartir dividendos eventuales con cargo a utilidades de ejercicios anteriores si las condiciones lo permitían; acuerdo en que incluso participó Moneda. Añade que la Superintendencia también yerra al señalar que si el dividendo eventual aprobado en abril se hubiera pagado conjuntamente con el obligatorio, ello habría permitido a Oro Blanco concurrir a la colocación del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera, ya que aquella sí concurrió a dicha colocación parcialmente adjudicándose un paquete de 17 millones de acciones Serie B, porque de haberse pagado conjuntamente los dividendos Oro Blanco habría recibido los fondos el 14 de abril de 2010 en circunstancias que el remate de acciones de su filial fue el 26 de marzo, y porque aún sin lo anterior Oro Blanco habría debido considerar la inestabilidad del mercado y con gran probabilidad no habría resuelto adquirir acciones de la Serie A de Pampa Calichera rematadas el 26 de marzo. Prosigue expresando que a los pocos días de aprobado el dividendo eventual, y ante lo expuesto por el gerente general en sesión de directorio de 12 de mayo de 2010, los directores, al tenor del artículo 57 N° 2 de la Ley N° 18.046 citaron a junta extraordinaria para someter a la consideración de los accionistas una disminución del capital social por la suma que aquella determinare. Dicha junta se celebró el 31 de mayo, en que por unanimidad se aprobó la disminución del capital por un monto de US\$220 millones, dando ello cuenta de la conveniencia de tal medida al interés social, reuniéndose luego el directorio el 8 de junio y acordando el pago efectivo de las sumas determinadas en aquella junta. Ello permitió inyectar recursos a Oro Blanco para enfrentar una nueva crisis o recuperar su posición en Pampa Calichera, siendo plenamente acorde al interés social. Termina reiterando que respecto a este cargo tampoco se ha precisado cómo las actuaciones del director lo habrían beneficiado y a sus relacionados, así como tampoco el perjuicio derivado de su actuación, desvirtuando toda imputación por infracción al artículo 42.

En cuanto al cargo por las operaciones con títulos de SQM de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010 en que participaron Pampa Calichera, Inversiones del Parque, Banchile y Citigroup, señala que debe ser desestimado dado que ninguna participación tuvo en dichas operaciones, al no haber tomado ninguna decisión ni ejecutado ningún acto al respecto. Señala que, en efecto, dichas transacciones sólo le fueron

informadas a los directores ex post, una vez efectuadas y liquidadas por la administración conforme sus poderes, como consta de las actas de directorio de la compañía de 29 de octubre, 28 de noviembre y 16 de diciembre de 2009, 20 de enero y 12 de mayo de 2010.

Prosigue, refiriéndose al cargo relativo a la oportunidad de colocación del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera del año 2010 y el efecto en el monto recibido por Oro Blanco del dividendo obligatorio repartido por Pampa Calichera. En cuanto a la colocación del remanente del aumento de Pampa Calichera, destaca una falta de prolijidad en el oficio de cargos, desde que éste sería el “cuarto cargo” que afecta a dicha operación, ya imputada en los que denomina (vi), (ix) y (x) cargos, conforme el orden que sigue en su presentación. Ello daría cuenta, a su juicio, de la antijuridicidad de los cargos, dada la falta de precisión y concreción de las imputaciones en función de descripciones genéricas, globales o temáticas que afectan su derecho a defensa. Reitera, al efecto, la justificación en el interés social de la oportunidad de dicha colocación acordada unánimemente en sesión de directorio de 24 de marzo de 2010. Respecto al cargo por el efecto en el monto recibido por Oro Blanco del dividendo obligatorio repartido por Pampa Calichera, refiere la ininteligibilidad del mismo y su antijuridicidad, y “adivinando” su sentido, lo vincula a la imputación del numeral 802 del oficio de formulación de cargos. Manifiesta que ello no puede constituir una imputación a su actuación dado que se limita a constatar el hecho de que producto de haber adquirido las acciones antes de la fecha límite del 8 de abril de 2010, las sociedades Inversiones Silvestre e Inversiones Jaipur recibieron el pago del dividendo lo cual tuvo el efecto en el dividendo obligatorio recibido por Oro Blanco que habría sido menor. Expresa no entender cómo el Sr. Ponce pudo haber actuado contra el interés social de Pampa Calichera por haber colocado las acciones antes de la fecha límite para el reparto del dividendo, dado que la lógica indicaba proceder precisamente así pues la cercanía del reparto de dividendos hacía más atractivo el paquete para terceros y, por ende, un factor a considerar al analizar el precio que se ofrecería en el remate. En igual sentido, no ve cómo desde su posición de director Pampa Calichera pudo perjudicar a Oro Blanco, ya que aun cuando ésta percibió un dividendo menor, fue ampliamente beneficiada por el producto de la colocación, en que Pampa Calichera (principal inversión de Oro Blanco), obtuvo US\$100 millones adicionales que si Oro Blanco hubiera suscrito en el período de opción preferente. Añade que obrar de modo diverso habría implicado una transgresión al artículo 39 de la Ley N° 18.046, si se hubiera tenido que abstener de tomar una decisión conveniente para Pampa Calichera sólo para beneficiar a Oro Blanco.

En lo atinente al cargo relativo al proceso de adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande, el financiamiento y uso de los fondos y las actuaciones de Oro Blanco en el período en que Norte Grande comparaba dichas acciones, señala que no se han indicado las actuaciones o decisiones que como director de dichas compañías no se conforman o son contrarias al interés social. Agrega que al respecto su única actuación fue haber concurrido al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande de 21 de abril de 2010, de facultar al gerente general para evaluar participar en una operación de venta de acciones Oro Blanco y compra de acciones Calichera-A. Tampoco tuvo participación en el financiamiento de tal compra ni en la posterior venta de las acciones Calichera-A ni en el uso de los fondos recaudados. En cuanto al reproche de que Oro Blanco no haya comprado acciones Calichera-A, pudiendo hacerlo, que adquirió Norte Grande convirtiéndose en el principal competidor de Oro Blanco, tampoco le cabe participación, en una imputación que es por omisión y, por tanto, no sería reprochable al tenor del artículo 42 numerales 1 y 7. Agrega que el cargo tampoco identifica las actuaciones concretas contrarias o disconformes al interés social, en circunstancias que lejos de ello, fue una decisión inspirada en él. En tal sentido y conforme el acta de directorio de 21 de abril de 2010, el gerente general dio cuenta de las oportunidades comerciales derivadas de la intención de las AFPs de desprenderse de acciones Calichera-A a cambio de acciones Oro



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Blanco, en un “swap”; negocio que se haría en bolsa y permitiría al grupo aumentar su participación en Pampa Calichera bajo el expediente de vender acciones de Oro Blanco, de mayor descuento en relación al activo subyacente. Tales operaciones, continúa, daban cuenta del interés de las AFPs de participar en la cadena de control dada su conformidad con la conducción de los negocios sociales, desvirtuando todas sus denuncias posteriores. Agrega que conocido ello, el directorio se limitó a facultar al gerente general a hacer las operaciones hasta un monto determinado, no correspondiéndole aprobarlas ni fijar sus condiciones concretas. Destaca que para Norte Grande, esta operación constituía una interesante oportunidad comercial por las expectativas en relación al precio de la acción Pampa Calichera, en que para aquella éstas se valorizarían por sobre las acciones de Oro Blanco mientras las AFPs apostaban a lo contrario. Así y mirado desde el punto de vista del interés social de Norte Grande y el grupo, era razonable acercarse a su activo subyacente aprovechando las oportunidades puntuales que se presentaron. Añade que, por lo demás, nada en la ley ni en los estatutos le prohíbe a Norte Grande adquirir estas acciones de Pampa Calichera, siendo ello acorde con su objeto social que en ninguna parte la limitan solo a comprar Oro Blanco. Ello, continúa, tampoco genera un conflicto de interés entre Norte Grande y Oro Blanco ni las vuelve competidoras, atendido que forman parte de un grupo empresarial y, por ende, responden a un interés común, al cual deben subordinarse, siendo éste controlar SQM, para lo cual adquirir acciones Calichera-A es consistente. Recalca lo absurdo de la imputación considerando que la principal inversión de Norte Grande es Oro Blanco. Agrega que tampoco se privó a Oro Blanco de una oportunidad comercial, dado que aun teniendo fondos para adquirir las acciones Calichera-A, no podía hacerlo dado que las AFPs condicionaron la venta de dichas acciones a la adquisición de acciones Oro Blanco, siendo Norte Grande la única que tenía estas acciones para vender y poder “swapear” por Calichera-A. Destaca que dichos swap, se implementaron por remates de importantes paquetes anunciados, realizados y adjudicados el mismo día, esto es, según la práctica habitual del mercado que utilizan las AFPs, desvirtuando las denuncias de estas entidades y los cuestionamientos de la Superintendencia, incluso con mayor difusión que los remates de las AFPs. Agrega que los cargos tampoco han especificado el beneficio obtenido para el director ni por relacionados, ni el perjuicio generado.

En lo que respecta al cargo por la disminución de capital de Pampa Calichera del año 2010, destaca que éste es uno de los casos excepcionales en que se formuló una imputación precisa al Sr. Ponce, reprochándole haber aprobado la reducción de capital para beneficiar a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Responde, al afecto, que no es efectivo que él haya aprobado dicha disminución ya que ésta es materia de competencia exclusiva y excluyente de las juntas de accionistas, siendo éstos los que por unanimidad decidieron aprobarla, en una junta celebrada el 31 de mayo de 2010, a la que él ni siquiera asistió. Con todo, agrega que respecto al acuerdo del directorio para citar a junta a fin que se pronunciara acerca de la conveniencia de la disminución, se remite a lo expresado respecto del cargo que denomina (x) según el orden de su presentación.

En cuanto al cargo por el financiamiento de las Sociedades Cascada durante el segundo semestre de 2010, señala que nuevamente no se ha especificado una actuación concreta del director que pudiese resultar contraria al artículo 42 numerales 1 y 7. Indica que las únicas actuaciones ejecutadas por él como director al efecto, fueron: concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 2 de agosto de 2010, de aprobar la contratación de un crédito de Global Mining con el Banco Estado de Chile y autorizar para que aquella compañía emitiera el Comfort Letter requerido por el banco; y concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 4 de junio de 2010, de financiar parte de la adquisición de acciones Calichera-A mediante simultáneas. Agrega que respecto a las demás operaciones de financiamiento de Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande del segundo semestre de 2010, no le cupo ninguna

participación. Destaca que la Superintendencia tampoco expresó cómo las actuaciones podrían entenderse apartadas o contrarias al interés social, lo cual no es efectivo. Señala que en relación al crédito otorgado por el Banco Estado a Global Mining, no se formuló ningún reproche; lo cual sí ocurre con el crédito otorgado por Oro Blanco a Global Mining de julio de 2010 -pagado con parte de los fondos obtenidos merced al crédito del Banco Estado-, pero respecto al cual no le cupo ninguna participación. En efecto, dicho crédito fue aprobado con motivo de la intervención del abogado de las compañías señor Pablo Guerrero, quien como miembro del Comité de Directores, informó de la recomendación de su otorgamiento, siendo unánimemente aprobado por los directores en sesión de directorio de Oro Blanco de 13 de julio de 2010, en la cual él no participó, siendo todo cuestionamiento inoponible a su respecto. Reitera, así, que su actuación se limitó a concurrir al acuerdo del directorio de Pampa Calichera para aprobar el crédito de Global Mining con el Banco Estado, el cual era conveniente al interés social por ser un crédito de largo plazo (3 años) que permitía reestructurar pasivos de corto plazo, y aprobar la suscripción del Comfort Letter exigido por ese banco para darle curso. Así, añade que, como consta de los cargos, los recursos del crédito fueron efectivamente utilizados para reestructurar la deuda que Pampa Calichera mantenía con Oro Blanco y la deuda con Corpbanca derivada de operaciones simultáneas. Expresa que el acuerdo del directorio de Oro Blanco para la contratación de simultáneas también se justifica en el interés social de la compañía, dado que dicho financiamiento junto a los recursos que disponía la sociedad le permitieron adquirir el paquete de acciones Calichera-A rematado a la misma fecha, según se explicó previamente. Destaca que estos cargos no precisan cómo las actuaciones del director pudieron beneficiarlo a él y sus relacionados, ni el perjuicio derivados de las mismas.

Relativo al cargo por el proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por Norte Grande y su financiamiento, las actuaciones de Pampa Calichera en el período en que Norte Grande efectuaba dichas compras, y la posterior adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en febrero de 2011 y su financiamiento, indica que éste tampoco indica los actos o decisiones del director que serían contrarias a los numerales 1 y 7 del artículo 42. Sin perjuicio de ello, expresa que su única actuación al respecto como director fue concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 8 de febrero de 2011, de participar en el remate de acciones SQM-B y en la forma de financiar una posible adjudicación. En tal sentido, hace presente que en las sesiones de directorio de Norte Grande de 21 de octubre, 16 de diciembre y 20 de enero de 2010 y en la de 4 de marzo de 2011, no adoptó acuerdo alguno sobre las operaciones que pudieren ejecutarse, limitándose a ser informado de ciertas operaciones de compra y venta de acciones de SQM-B ya realizadas e implementadas por el gerente general. Añade que los cargos tampoco precisan cómo las actuaciones del director pudieron ser contrarias al interés social; lo cual, en todo caso, sí lo fueron, ya que en cuanto no se ponga en riesgo el control de SQM, procede rentabilizar la inversión mediante operaciones puntuales de compra y venta de acciones para generar un margen favorable. En dicho contexto y en conocimiento de la información del gerente general de Pampa Calichera de la inscripción de un remate de acciones SQM-B a un valor mínimo atractivo y de la posibilidad de suscribir un crédito con Inversiones SQ en condiciones favorables -otorgado según las políticas de habitualidad de la compañía-, y atendida la estabilidad financiera de Pampa Calichera, el directorio acordó por unanimidad aprobar la propuesta del gerente de participar en dicho remate del 9 de febrero de 2011 y su financiamiento con el crédito de Inversiones SQ; acuerdo de directores en que participó el Sr. Pablo Guerrero. Agrega que el precio de la operación fue de mercado considerando que la compra se verificó en bolsa, por un remate con difusión y puja, adjudicándose las acciones a un precio superior al de inscripción. Todo ello, da cuenta del actuar del directorio en línea al interés social, con decisiones que resultaron acertadas si se considera que a julio, la acción de SQM-B se transaba sobre los \$30.000.-. Indica que los



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cargos tampoco precisan cómo sus actuaciones lo habrían beneficiado y a sus relacionados, ni tampoco el perjuicio que de ello se derivó.

En cuanto al cargo por las operaciones con el título SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco de diciembre de 2010 y enero de 2011; entre Pampa Calichera a través de Global Mining y Linzor y entre ésta con Oro Blanco de marzo de 2011; y entre Oro Blanco y Potasios de octubre de 2011, el financiamiento entre las Sociedades Cascada para la compraventa y pago de las acciones, dice que nuevamente los cargos tampoco especifican las actuaciones del director contrarias a la norma imputada. Agrega que respecto a las operaciones con SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco de diciembre de 2010 y enero de 2011, no tuvo ninguna participación como tampoco en su financiamiento, las que sólo fueron informadas ex post a los directorios, cuando ya habían sido realizadas y materializadas, en las sesiones de 19 de enero, a la cual él no concurrió. Lo mismo ocurre en relación a las operaciones con SQM-A entre Pampa Calichera por Global Mining y Linzor y entre ésta y Oro Blanco de marzo de 2011 y su financiamiento, en que no tuvo participación, siendo solo informadas ex post, en sesiones de las compañías de 29 de marzo. Cita al efecto la sesión de Pampa Calichera en que consta que la operación fue aprobada el día antes por otros 3 directores, entre ellos, el Sr. Guerrero. Añade que según el acta de directorio de Oro Blanco de 29 de marzo de 2011, tampoco tuvo participación en la decisión de tal compañía de comprar 5.000.000 de acciones SQM-A en el mercado, operación que a esa fecha ya estaba materializada por la administración, habiendo sido autorizada en forma previa por otros 3 directores, los señores Guerrero, Izquierdo y Barahona. De esa forma, su actuación se limitó al financiamiento de las mencionadas operaciones, esto es: concurrió al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 29 de marzo de 2011 de financiar la compra de un paquete de acciones SQM-A a través de un crédito otorgado por Pampa Calichera hasta por US\$300 millones; y concurrió al acuerdo unánime de directorio de Pampa Calichera de 29 de marzo de 2011 de aprobar el crédito a su matriz hasta por US\$300 millones. Expresa, finalmente, que tampoco tuvo ninguna participación en las operaciones con el título SQM-A entre Oro Blanco y Potasios de octubre de 2011 y su financiamiento, las que solo fueron informadas, una vez materializadas, en directorio de 23 de noviembre de 2011. Señala que si bien los cargos tampoco precisan la afectación del interés social por estas operaciones, éstas sí se ajustaron a él, dado que de no aprobarse el crédito por el directorio, Oro Blanco no tendría como pagar la compra de acciones SQM-A que había efectuado; adquisición hecha en remate y conforme la norma, que permitió a la compañía acercarse a los flujos de SQM, sin estar afecto a las restricciones del bono de Pampa Calichera para el reparto de dividendos y que le permitió percibir US\$ 5 millones por tal concepto. Para Pampa Calichera fue también beneficiosa dado que el crédito permitió a su matriz financiar la compra de las acciones SQM, y para el grupo empresarial lo fue atendido que rentabilizaron las inversiones manteniendo el control de SQM. Destaca que los cargos tampoco indican los beneficios obtenidos por él o sus relacionados por sus actuaciones, ni el perjuicio derivado de ellas.

En lo atinente al cargo por el aumento de capital de Pampa Calichera de 2011 y de los fondos; gestión y participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera acordado el 2011 y la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en tal año; adquisición de acciones Calichera-A por Potasios y el financiamiento de dichas operaciones, señala que la Superintendencia tampoco ha precisado las actuaciones del director que resultarían contrarias o no conforme a los numerales 1 y 7 del artículo 42. Detalla, luego, las únicas actuaciones realizadas como director al respecto, que serían: concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 31 de diciembre de 2010 de convocar a junta de accionistas para decidir el aumento de capital y concurrir a los acuerdos unánimes del directorio de la misma compañía de 20 de enero y 17 de marzo de 2011 de inscribir, emitir y colocar las acciones representativas

del aumento de capital acordado en la junta de 19 de enero de 2011. Señala que en relación a la participación de Oro Blanco en el aumento de capital colocado por Pampa Calichera el año 2011 y la venta de acciones Calichera-A, a él solo le cupo tomar parte en el acuerdo unánime del directorio de aquella compañía de 29 de marzo de 2011, por el que se aprobó la propuesta del gerente general para ello, esto es, de vender acciones Calichera-A para con su producto concurrir a la colocación del aumento de capital de la filial. Por su parte, en relación a la compra de acciones Calichera-A por Potasios de 2011, a él le correspondió concurrir al acuerdo unánime del directorio de esta última de 19 de octubre de 2011, de aprobar en abstracto la potencial adquisición de acciones Calichera en bolsa. Hace presente que no tuvo ninguna participación en el uso de los fondos provenientes del aumento de capital de 2011, ni con la adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande ni con el financiamiento de todas esas operaciones.

Agrega que la Superintendencia tampoco precisó cómo las actuaciones del director se apartaron o contrariaron el interés social, lo cual no es efectivo pues para el aumento de capital de 2011 de Pampa Calichera, los acuerdos de directorio en que participó iban en línea con ello como señaló respecto al cargo que denomina (iii) en su presentación y respecto de la inscripción, emisión y colocación de las acciones, ello se inició tan pronto como la junta resolvió por unanimidad (incluida Moneda) aumentar el capital. Añade que en la misma línea, tras haber el directorio sabido de las observaciones formales formuladas por la Superintendencia con ocasión del registro de las nuevas acciones, acordó -con su voto-, el 17 de marzo, modificar la emisión en los términos requeridos, no entendiendo cómo ahora la autoridad las cuestiona. Destaca que en la misma sesión, el directorio por unanimidad facultó al gerente general para determinar el momento en que debía iniciarse el período de opción preferente y dar inicio a la colocación efectiva de acciones, lo que se haría conforme las necesidades sociales. Señala que el período de opción preferente para suscribir las acciones representativas del aumento de capital de Pampa Calichera se extendió entre el 30 de marzo y el 28 de abril de 2011, no contando Oro Blanco con recursos para suscribir en dicho período dados los pasivos que enfrentaba. Dado ello, el gerente general de dicha compañía propuso al directorio vender un paquete de acciones Calichera-A a precio superior al de la opción preferente, para recaudar fondos y así concurrir al aumento de la filial a precio menor, generando utilidad -en un negocio conveniente y comúnmente usado en el mercado-, disminuyendo su posición en la Serie A para aumentarla en la Serie B que daban un 10% adicional de dividendos. Dado ello, en sesión de directorio de 29 de marzo de 2011, se acordó por unanimidad proceder de esa forma, concurriendo al acuerdo el director independiente señor Izquierdo y el asesor señor Guerrero. En cuanto al artificio que le imputa la Superintendencia, reitera el sesgo y animosidad del Organismo y reitera la razonabilidad y legitimidad de la decisión de negocios adoptada por Oro Blanco que le permitió concurrir al aumento de capital de su filial y obtener recursos para el desarrollo de su giro. En la misma línea, critica como tendenciosa la expresión “igual...más \$1...” usada en los cargos para referir la comparación entre los precios de venta y compra de las acciones Calichera, e insiste en que la diferencia entre los precios -fijados por el mercado en los respectivos remates- le permitió a Oro Blanco hacer una utilidad merced de la operación y contribuir al interés social, como se explicita en el acta de la sesión de 29 de marzo de 2011, que en lo pertinente transcribe. Agrega, en tal sentido, que si el precio de adjudicación de las acciones en el remate fue el mínimo fijado para ello -fijado por sobre el de la opción preferente-, es una cuestión de mercado que en nada resta el debido resguardo para el interés social que implicó fijar dicho mínimo; remate en el que participó Moneda, las AFPs y las sociedades del Presidente, entre otros. Critica, asimismo, lo que denomina especulación de la Superintendencia al interpretar que los verdaderos adquirentes de la opción preferente fueron Inversiones SQ y Norte Grande, desde que si lo que se pretendía era que estas



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

sociedades ejercieran la opción, lo podían haber hecho por caminos fáciles, directos y legítimos, entendiendo que es un derecho por esencia transferible al tenor de la ley. En lo tocante a la adquisición de acciones Calichera-A por Potasios, señala -tras referir la bondad de la creación de Potasios dadas las restricciones que el bono internacional imponía a Pampa Calichera- que ello obedeció a la definición adoptada por el directorio de la nueva compañía que, por unanimidad de sus miembros en sesión de 19 de octubre de 2011, acordó autorizar en abstracto al gerente general a contratar endeudamiento hasta por el monto indicado, para invertir en acciones de Pampa Calichera; lo cual deriva del hecho que Potasios pertenece a la cadena de control de SQM y comparte el mismo interés común, siendo su objetivo seguir invirtiendo en SQM. Dicha inversión, por lo demás, era la única posible dadas las restricciones estatutarias de Potasios que le impedían comprar acciones de sus matrices Oro Blanco y Norte Grande y limitaban la adquisición de paquetes relevantes de SQM.

En ese contexto, niega los cuestionamientos por la premura del directorio en las compras de acciones Calichera-A por Potasios de 4 y 7 de noviembre de 2011, -al adelantarse al reparto de acciones Potasios a sus accionistas-, reiterando que dicho órgano no impartió ninguna instrucción acerca de la adquisición de acciones Pampa Calichera sino que dio una instrucción en abstracto al gerente, quien podía adquirirlas antes o después de la distribución. En el mismo orden de cosas y referido a los cuestionamientos por no haber consultado formalmente al fiscalizador, las dudas de la legalidad de adquirir acciones antes de la distribución, expresa que tales dudas deben ser resueltas por los asesores de las compañías y no necesariamente por la Superintendencia, quien no tiene personal ni recursos para absolver consultas de los fiscalizados. Sin perjuicio de ello, para aprobar la compra de acciones Calichera, el directorio tuvo en cuenta las reuniones sostenidas con funcionarios de la Superintendencia quienes estimaron que la operación tenía sustento jurídico; opinión -no personal- dada en la Superintendencia por un alto personero de la misma, haciendo improcedente una consulta formal. Señala, asimismo, que lejos de lo expresado en los cargos, ni Norte Grande ni Inversiones SQ tenían la necesidad de vender acciones Calichera antes de la distribución de las acciones de Potasios, sino que por el contrario, les convenía esperarla de modo de vender las acciones Calichera y Potasios por separado, pues del punto de vista económico es esperable que la suma de las acciones supere su valor de antes de la distribución, como en efecto ocurrió; lo cual tampoco se veía afectado porque Nitratos no estuviera constituida según ejemplo que da. Critica, asimismo, el sesgo de la Superintendencia por la imputación de encontrarse comprometida la compra de acciones Calichera por Potasios antes de noviembre de 2011, ya sea con Oro Blanco, Norte Grande y/o Inversiones SQ, por el solo hecho de haber buscado financiamiento y haber hecho una consulta a la Superintendencia y pedido una opinión legal externa; desde que si buscó dicho financiamiento y su directorio autorizó la inversión en Calichera, ello se hizo con prescindencia de quiénes provinieran y en el contexto de una aprobación ilimitada en el tiempo en que solo se definió -en la sesión de 19 de octubre de 2011- invertir en Calichera. Por su parte y en lo tocante al reproche por contradicciones entre las sociedades en las decisiones de inversión y desinversión en acciones Calichera, expresa que aquellas no existen dado que mientras para Oro Blanco y Potasios, dichas acciones son su inversión natural y de largo plazo, ello no ocurre para Norte Grande e Inversiones SQ. Dice, finalmente, que el reproche por la búsqueda de evitar cualquier riesgo o incertidumbre por la división, es la ratificación de la inexistencia del esquema, pues sostiene que con la compra de acciones Calichera-A en el remate de 29 de marzo de 2011, Inversiones SQ asumió un riesgo real. Aclara, con todo, que no es efectivo que se haya definido evitar el riesgo traspasándolo a Potasios, pues la decisión de que ésta participara en los remates de 4 y 7 de noviembre de 2011 fue de la administración y resultó una apuesta razonable pues las acciones se valorizaron después de la distribución. Termina señalando que en este caso, los cargos tampoco

especificaron de qué manera las actuaciones del director lo beneficiaron o a sus relacionados, ni cómo se perjudicó a las sociedades por ellas.

En lo tocante el cargo por el financiamiento de las Sociedades Cascada el año 2011, indica que no se precisan las actuaciones del director que pudieren ser contrarias a los numerales 1 y 7 del artículo 42. Señala que las únicas actuaciones del director que podrían considerarse al efecto, serían: concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 8 de febrero de 2011, de suscribir un crédito con Inversiones SQ para financiar una adquisición de acciones SQM-B; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Pampa Calichera de 29 de marzo de 2011, de otorgar un crédito a Oro Blanco; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 29 de marzo de 2011, de suscribir un crédito con su matriz para adquirir acciones SQM-A; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Oro Blanco de 23 de agosto de 2011, de suscribir un crédito con Inversiones SQ; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Potasios de 6 de octubre de 2011, de otorgar un crédito a Inversiones SQ; concurrir al acuerdo unánime del directorio de Potasios de 19 de octubre de 2011, de obtener financiamiento bancario por hasta de US\$450 millones; y concurrir al acuerdo unánime del directorio de Norte Grande de 24 de noviembre de 2011, de otorgar un crédito a Oro Blanco. Expresa que los cargos tampoco señalan cómo habría actuado el director contra el interés social de las compañías; lo cual no es efectivo según lo expresado en su respuesta a los cargos (xvi), (xvii) y (xx) según el orden de su presentación, en que se acreditó que los créditos fueron usados para financiar operaciones del giro de las sociedades, recomendados por el Comité de Directores. Agrega que dicho interés social también se vio satisfecho con el crédito de Inversiones SQ a Oro Blanco de agosto de 2011 -aprobado por unanimidad en sesión de 23 de agosto de 2011-, por cuanto tuvo su origen en una propuesta del gerente general en orden a refinanciar operaciones simultáneas con elevada tasa de interés pendientes de pago y que no se habían pagado a su vencimiento; el crédito en cuestión permitió rebajar a la mitad la tasa de interés a la que se hallaba endeudada la sociedad por dichas simultáneas; sus condiciones eran indudablemente favorables versus las ofrecidas por las entidades bancarias que se cotizaron; no contemplaba garantías, límites ni costos para el pre-pago, ni comisiones para su otorgamiento versus las alternativas bancarias; y fue revisado por el Comité de Directores conformado por el Sr. Guerrero y dos directores independientes que por unanimidad lo recomendaron. Asimismo, prosigue, ocurrió con el crédito de Norte Grande a Oro Blanco de noviembre de 2011 -aprobado por unanimidad en directorio de aquella sociedad de 24 de noviembre de 2011-, cuyo fundamento en el interés social se halla en las siguientes circunstancias: fue otorgado por la matriz para satisfacer las necesidades financieras de Oro Blanco, en la cual aquella tiene su principal inversión; las condiciones del crédito fueron de mercado como lo corroboró el Comité de Directores, quien lo recomendó por unanimidad de sus miembros Sres. Alejandro Ferreiro, Juan Ignacio Domínguez y Patricio Contesse; su análisis por el Comité contó con cotizaciones de créditos de bancos de plaza; y fue analizado por el directorio que, por unanimidad lo aprobó, siguiendo la recomendación del Comité. Añade que los cargos en este caso, tampoco han precisado cómo se beneficia el director o sus relacionados con las actuaciones cuestionadas, ni el perjuicio que ellas provocan a las sociedades.

En cuanto al cargo por el préstamo de Potasios a Inversiones SQ en octubre de 2011, expresa que éste tampoco indica con precisión las actuaciones del director que pudieren ser constitutivas de las infracciones a los numerales 1 y 7 del artículo 42. En tal sentido, indica que la única actuación del Sr. Ponce al respecto, fue participar en el acuerdo unánime del directorio de 6 de octubre de 2011 de Potasios de Chile, de probar el otorgamiento del crédito a Inversiones SQ. Agrega que los cargos también omiten referir cómo se habría afectado el interés social de Potasios, en circunstancias que dicho crédito fue un buen negocio. Reitera que Potasios se creó para rentabilizar recursos inmovilizados producto de las

restricciones que afectaban a Pampa Calichera por el bono internacional, y que una vez que inició sus funciones, el gerente general se avocó a buscar fuentes de financiamiento para poder cumplir su giro social. En dicho contexto, el gerente obtuvo financiamiento vía operaciones simultáneas, que ingresó a la sociedad en octubre de 2011, el que usó para darlos en préstamos a Inversiones SQ -que los requería para satisfacer sus necesidades financieras y estaba dispuesta a pagar la misma tasa de la operación simultánea-, atendidas la ausencia de oportunidades comerciales inmediatas y la tasa de interés de las simultáneas, lo cual quedó al amparo de la Política de Habitualidad de la compañía. Ello fue aprobado por el directorio unánimemente –integrado, entre otros, por el señor Guerrero- el 6 de octubre de 2011 y logró traspasar los costos financieros de la simultánea que enfrentaba Potasios, siendo evidentemente beneficioso para la compañía. Concluye, con ello, que se desvirtúa el cargo en cuanto a que con dicha operación se habría buscado beneficiar a Inversiones SQ en desmedro de Potasios, lo que se ve ratificado por la existencia de un contrato de cuenta corriente mercantil de 6 de octubre de 2011 entre estas sociedades -obviado por la Superintendencia aun cuando tenía conocimiento del mismo-, el que permitía aplicar una tasa por remesas entre las partes que se fijaría en cada oportunidad o de 5% anual a falta de acuerdo. En dicho contexto, añade, de haberse querido beneficiar a Inversiones SQ, habría bastado que los fondos se transfirieran a dicha sociedad merced a tal contrato y con ello aplicarle automáticamente la tasa del 5% versus la tasa negociada del 11,04% anual que se aplicó. Agrega que los cargos nada dicen respecto de cómo las actuaciones del director habrían causado perjuicio a la sociedad, debiendo desestimarse el cargo.

91.- Respecto a los cargos por infracciones al Título XVI de la Ley N° 18.046, señala que estos deben ser desestimados pues se han fundado en la calidad de “ideólogo” y “promotor” del “esquema” del Sr. Ponce; esquema que al tenor del lato desarrollo previo ha quedado totalmente desvirtuado.

Indica que estos cargos deben, además, desestimarse al no haber cumplido con los estándares de precisión exigidos, al referirse genéricamente a operaciones que no habrían perseguido el interés social, o realizadas en condiciones que podrían no ser entendidas como de mercado, conforme un listado que no permite identificarlas. Ello, a su juicio, resulta antijurídico al referir imputaciones vacías de las cuales le es imposible defenderse.

Sin perjuicio de ello, da razones adicionales para desestimar este cargo, fundadas en que: conforme a la ley que cita, la obligación de cumplir con el Título XVI recae únicamente en la sociedad anónima abierta que pretende celebrar la operación con la relacionada, y no en sus directores cuya responsabilidad se encuentra regulada en el artículo 133 de la Ley N° 18.046 (que constituye una excepción calificada al principio de personalidad de la responsabilidad infraccional), exigiendo su participación en el respectivo acto para hacerlo responsable -lo cual no ocurre respecto de diversos actos en que el Sr. Ponce no participó-; porque las operaciones en bolsa por su naturaleza no están regidas por el Título XVI de la Ley N° 18.046 -que exige que se trate de operaciones en que deba intervenir la sociedad-, dado que tratándose de aquellas, nunca existe la certeza respecto de sus intervinientes y, por tanto, que el adjudicatario vaya a ser un relacionado; y porque el sentido mismo y principal objetivo de la bolsa y de los mecanismos bursátiles es garantizar las condiciones de mercado de la operación.

Refiere, a continuación, sus descargos específicos y señala que los cargos (i), (ii), (iv), (vii), (ix) y (xi) deben ser desestimados porque el Sr. Ponce no tuvo participación en dichas operaciones al no ser transacciones aprobadas en directores a los que él hubiere concurrido. Agrega que sin perjuicio de ello, dichas operaciones se ejecutaron en condiciones de mercado, realizadas en bolsa y conforme la normativa bursátil, al igual que los préstamos, también otorgados en condiciones de mercado y, en algunos casos,

incluso en mejores condiciones. Añade que de la perspectiva del interés social, los cargos carecen de asidero pues todas las operaciones se orientaron al objeto de mantener el control de SQM y generar valor a los accionistas. Asimismo, prosigue, carecen de antijuridicidad pues todas las operaciones fueron examinadas, analizadas y aprobadas por los asesores legales de las compañías.

En cuanto al cargo (iii), relativo al préstamo de Pampa Calichera a Oro Blanco para adquirir acciones SQM-A en 2011 y su posterior pago, dice que al Sr. Ponce sólo le cupo concurrir a los acuerdos unánimes de los directorios de ambas compañías de 29 de marzo de 2011 y aprobar el préstamo. Ello, señala, no infringe el Título XVI dado que su otorgamiento sí fue conveniente al interés social al permitir adquirir acciones SQM-A en bolsa, destacando la unanimidad en dicho acuerdo y sus condiciones de mercado, las que, con todo, no fueron objetadas por la Superintendencia y contaron con la revisión y aprobación de los asesores legales de las compañías.

Respecto al cargo (v), referido al préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera de febrero de 2011 para adquirir acciones SQM-B y su posterior pago, expresa que su participación se limitó a concurrir al acuerdo unánime de directorio de Pampa Calichera de 8 de febrero de 2011, en que se aprobó la suscripción del préstamo. Dice que este crédito sí fue conveniente al interés social como se señaló a propósito del cargo (xvi), siendo sus condiciones incluso mejores a las de mercado, como consta en la citada acta, dada su tasa del 5% inferior a la ofrecida por la banca y la no exigencia de garantías ni comisión por pre-pago; todo ello aprobado unánimemente y revisado por los asesores legales de la compañía.

En lo tocante al cargo (vi), relativo a 3 operaciones con acciones Calichera-A realizadas en enero de 2011, mayo de 2011 y noviembre de 2011, dice que respecto a las de enero y noviembre no tuvo ninguna participación debiendo desestimarse el cargo en razón de la eximente del artículo 133 inciso segundo de la Ley N° 18.046. Sin perjuicio de ello, señala que el cargo debe ser desestimado porque: fueron operaciones en bolsa y, por ende, no les es aplicable el Título XVI a su respecto; ya que al ser hechas en bolsa se garantizan las condiciones de mercado; contribuyeron al interés social al orientarse en mantener el control de SQM, según lo expresa para el cargo (xviii) respecto de la operación de marzo; fueron examinadas y aprobadas por los asesores de las compañías.

En lo atinente al cargo (viii), sobre el préstamo de Potasios a Inversiones SQ de octubre de 2011, dice que su participación se limitó a concurrir al acuerdo unánime de 6 de octubre de 2011, de otorgar el referido crédito. Agrega que éste tampoco infringiría el Título XVI ya que fue conveniente para Potasios como se explicó para el cargo (xx), presentando condiciones de mercado, siendo aprobado por la unanimidad de los directores y revisado por los asesores legales de la compañía.

92.- En cuanto al cargo por las imputaciones por infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, dice que éstas son vagas, infundadas y no se vinculan a la investigación administrativa, amagando severamente su derecho a defensa, en que se critica el resultado económico de las operaciones realizadas con total desapego de la composición estructural y operativa del grupo empresarial. A mayor abundamiento, agrega, los cargos están insubsanablemente viciados dada la falta de precisión de los hechos y actuaciones en que se funda el reproche, ni cómo ellos se vinculan al Sr. Ponce, limitándose a construirlos sobre la base de la teoría que lo califica de ideólogo y promotor de un esquema, en un invento irracional e implausible. Tal falta de claridad se da, además, porque no se señala si se le imputa por inducir, intentar inducir o por derechamente efectuar transacciones por medios fraudulentos o engañosos, o si se le atribuye por efectuar cotizaciones ficticias, respecto de una norma destinada primariamente a los corredores y agentes de valores. Cuestiona, a continuación y tras citas al Diccionario, el sentido dado a la

palabra esquema en los cargos, expresando que se ha inventado un significado dando una connotación negativa al término que impide un análisis racional de los mismos. Prosigue criticando el control en el esquema que se le imputa sobre las operaciones realizadas por corredores y otros agentes y la falta de vinculación de éstos a sus actuaciones, calificando los cargos de puramente especulativos, arbitrarios e injustos. Así, indica, que se ha imputado la infracción a dicha norma sin identificar a quién engañó y sin identificar las acciones simuladas reprochadas como ficticias.

Como otro vicio insubsanable de que adolecerían los cargos, sería la falta de imputación de dolo a su respecto dada la ausencia de antecedentes que lo vinculen personalmente con las operaciones cuestionadas, las que solo pueden ser realizadas por los corredores.

Entrando a los descargos específicos, se refiere a las imputaciones por infracción al inciso primero del artículo 53, por las 4 operaciones con el título SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco de 23 y 24 de diciembre de 2010 y de 14 y 17 de enero de 2011, expresando que todas se realizaron en la Bolsa Electrónica de Chile a precio de mercado, mediante ODs sin difusión a través de Larrain Vial, quien definió el detalle y modalidades de las transacciones. Agrega que dichas operaciones no son ficticias y los cargos deben desestimarse al menos a su respecto porque no tuvo participación en ellas. Reitera que estas operaciones solo le fueron informadas en el seno de los directorios, una vez que habían sido implementadas y materializadas como consta de las actas de sesiones de dichas compañías de 19 de enero de 2011, y coincidente con ello, los cargos no le imputan ninguna actuación concreta de su parte, inculpándolo sólo en función del esquema. Tras un análisis semántico de la palabra ficticio y sus acepciones, se refiere al acto simulado diciendo que éste solo es ilícito cuando se hace con miras a defraudar a terceros o para eludir la aplicación de normas de orden público. En la especie, dice que las declaraciones de voluntad de ambas compañías reflejaron la voluntad de las partes, manifestadas en operaciones que se realizaron en bolsa, y reales al extremo tal de haber sido interferidas por terceros, adjudicándolas Pampa Calichera sólo porque estuvo dispuesta a pagar más. Dado ello y que nada aseguraba el resultado de estas operaciones, es prueba irrefutable de la realidad de las operaciones y coincidencia entre la voluntad manifestada y el acto jurídico que se verificó, esto es, operaciones de compra y venta del título SQM-A. Refuerza lo anterior, el que el legislador no prohíbe transacciones entre sociedades relacionadas -reconociéndolas por el contrario, al igual que el concepto de grupo empresarial-, siendo, en la especie, diferenciables los patrimonios de Oro Blanco y Pampa Calichera; de otro modo, añade, toda operación entre relacionadas sería ficticia.

Agrega, en dicho sentido, que los cargos no afirman que las operaciones no se hayan llevado a cabo o no se haya transferido el dominio, limitándose sólo a atacar la motivación de generar resultados contables determinados con ellas, es decir, el objetivo real (finalidad subjetiva de naturaleza psicológica) de las mismas. Ello, a su juicio, sería improcedente por la máxima de que el pensamiento no hace incurrir en ilicitudes y porque la Superintendencia no tiene competencia para juzgar causas personalísimas que mueven la actuación de los agentes. Ello, además, es contrario a la propia jurisprudencia de la Superintendencia -siendo una vulneración a los “actos propios”-, quien siempre ha exigido una razón adicional al mero móvil subjetivo para calificar una transacción como ficticia y aplicar sanciones, como consta de la Resolución N° 402 de 8 de septiembre de 2006. No obstante lo anterior, sostiene que la imputación se desvirtúa a sí misma y proviene de un razonamiento falaz e ilógico, desde que el hecho que Pampa Calichera quisiera obtener una utilidad contable no implica que no quisiera desprenderse de las acciones, faltando en consecuencia el elemento de precisión de la presunción. Finalmente, ataca la improcedencia del cargo en función del fin protector de la norma, cual es evitar la manipulación bursátil -

y no inmiscuirse en el fuero interno de quienes participan en el mercado de valores-, por lo que la sanción por efectuar transacciones ficticias debe estar vinculado a la entrega de información errónea al mercado, como así lo ha sostenido la propia Superintendencia, cosa que no ocurrió en la especie.

En cuanto a las imputaciones por infracciones al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 - identificadas en 7 grupos de conductas por la Superintendencia-, sostiene que éste ilícito presenta una estructura similar al delito de estafa, esto es, cuando se consigue una transacción como consecuencia de expedientes engañosos o fraudulentos dirigidos a la contraparte (comprador o vendedor) de los respectivos valores. Desde tal perspectiva, señala que en los hechos de cargos no se presenta ninguna comunicación o transacción que pueda ser considerada como una simulación orientada a provocar error en un tercero, ni existe contraparte engañada en las transacciones. Así, los cargos no identifican ningún medio engañoso o fraudulento a diferencia de casos anteriores en que ello sí ha ocurrido, que cita. De ahí, entiende que el engaño radicaría en el esquema -y no en las transacciones- que dio apariencia de normalidad a las operaciones, lo cual es un absurdo dado que las operaciones se materializaron en bolsa, con la intervención de los operadores dispuestos por la ley y conforme la normativa vigente, no identificándose ninguna falsa representación de la realidad respecto de aquellos ni de las sociedades que participaron en los remates de acciones. Por lo demás, agrega, es insostenible el esquema dado que exigiría el poder de controlar a todos los directores, gerentes y corredoras de bolsa implicados en las transacciones, y manejar perfectamente las condiciones de mercado dentro de la crisis; esquema que, con todo, y de existir debiera ser simulado o fraudulento para poder ser sancionable. En tal sentido, los cargos en ninguna parte sostienen que las operaciones se hicieron para engañar a alguien o que tuvieron lugar en virtud del engaño, como medio para provocarlas.

93.- Termina, solicitando desestimar los cargos, insistiendo en la inhabilitación del Superintendente y criticando la falta de acceso al expediente antes de los cargos, así como su desorden y falta de orden lógico que conspira contra su derecho a defensa. Pide, además y en aras de su derecho a defensa, información acerca de una serie de circunstancias que indica en relación a la investigación, la finalización de la investigación respecto de todos los involucrados en el esquema y la apertura de un término probatorio.

III.2 - Descargos Sr. Aldo Motta Camp

94.- Que, el señor Motta en sus descargos presentados a fojas 4.551 y siguientes, expone una serie de argumentaciones, donde, inicialmente, plantea un incidente de previo y especial pronunciamiento -y pide la suspensión de los efectos del oficio de cargos-, solicitando se declare que el procedimiento no cumple con las exigencias de justicia y racionalidad propias del debido proceso, desde que ni la existencia del esquema -en que se fundan los cargos-, ni la participación de terceros en él, se hayan establecidas fehacientemente por la Superintendencia, y porque los cargos no contienen una relación circunstanciada y precisa de los hechos que se le atribuyen, ni su relación con la norma imputada como infringida, ni una relación con los elementos probatorios en que ello se apoyaría.

Funda este incidente en que el ejercicio de la potestad sancionatoria debe respetar los principios del debido proceso y la presunción de inocencia, y sujetarse a las directrices del artículo 19 N° 3 de la Constitución Política de la República, esto es, a la exigencia de tipicidad de las infracciones, legalidad de las sanciones, presunción de inocencia y debido proceso. Agrega que como efecto de ello - específicamente de la presunción de inocencia-, se traslada la carga de la prueba de los hechos que constituyen la infracción al órgano administrativo, lo cual implica que la sanción debe estar basada en

actos o medios probatorios incriminadores de la conducta reprochada, que la carga de la prueba recae en quien acusa y nadie está obligado a probar su inocencia, y que la insuficiencia de las pruebas debe traducirse en un pronunciamiento absolutorio. Ello, asimismo, importa la necesidad de una doble concurrencia de certeza en la administración, tanto de los hechos imputados como del juicio de culpabilidad efectuado. En cuanto a la exigencia de debido proceso, señala que ello se concreta a través de la Ley N° 19.880, la cual, entre otros, dispone el principio de contradictoriedad de los procedimientos, y la prueba como actividad esencial de la instrucción en términos tales que debe realizarse toda la prueba pedida por los interesados a menos que sea manifiestamente innecesaria o improcedente y abrirse un término probatorio para ello. Destaca, en tal sentido, la valoración de prueba en conciencia o sana crítica procesalmente hablando, que entrega libertad de juicio en el contexto de las reglas de la lógica, las máximas de la experiencia y los conocimientos científicamente afianzados.

Añade que la violación a las reglas del debido proceso legal se produce en la especie, porque:

a. los cargos se sustentan en un “esquema” que supone la necesaria actuación conjunta y concertada de diversos partícipes, cuya participación -como en el caso de los corredores de bolsa- no ha sido afinada por la Superintendencia, dando cuenta de un procedimiento administrativo de investigación no concluido, en que sólo a algunos partícipes se les ha impuesto la necesidad de defenderse en una evidente transgresión a la garantía de igualdad del artículo 19 N° 2 de la Constitución Política;

b. el oficio de cargos es ambiguo, genérico y vago, poniéndolo en una situación precaria y en que le es muy difícil defenderse, en el cual se contienen menciones de los cargos al Sr. Ponce y que no le son aplicables por el tiempo en que ha ejercido como gerente general.

Tampoco existe congruencia entre los fundamentos de la acusación, la exposición de hechos y la norma infringida, como en el caso de: las imputaciones por haberse concertado con corredores que no han sido objeto de cargos; como en las imputaciones por infracción al artículo 42 de la Ley N° 18.046 que sólo se basan en el esquema sin una descripción detallada, concreta y precisa de las conductas específicas que se le reprochan; como en las imputaciones por infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046, en que tampoco se describe precisa y concretamente la conducta reprochada, ni los precios, términos o condiciones que prevalecían en el mercado a la época de las transacciones cuestionadas; en la imputación por infracción al artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045, en que no se señala cuál sería el engaño, ni la conducta engañosa que se le atribuye; y al inciso primero del artículo 53 pues no por haber efectuado una operación que buscaba generar utilidad contable y produjo pérdida financiera, se puede estimar que ello es una ficción.

95.- En subsidio, evacua sus descargos, a fojas 4.551 y siguientes solicitando desde ya que sean desestimados los cargos formulados por la entidad de control, sin aplicar sanción, en virtud de los antecedentes de hecho y derecho que expone:

a. Da a conocer su desacuerdo con la denominación utilizada por la Superintendencia en el Oficio Reservado N°634 respecto de los partícipes en las operaciones cuestionadas, como las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

b. Expresa que en las Sociedades Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera se desempeñó desde fines del mes de agosto de 2009, como gerente general. Agrega que a la época de emisión del oficio de cargos, sólo se desempeñaba como gerente general en Norte Grande y Pampa Calichera, toda vez que habría presentado su renuncia como gerente general de Oro Blanco a partir del mes de julio de 2013. Indica que se desempeñó en el mismo cargo en Potasios desde el 31 de agosto de

2011, cargo al que renunció el día 15 de septiembre de 2011. Sin perjuicio de lo anterior, señala que a la época de presentación de estos descargos se desempeñaba como director de Potasios.

c. Relata que, en forma transitoria y a causa del fallecimiento de don Jorge Araya Cabrera (Q.E.P.D), ejerció la posición de gerente general en las Sociedades Relacionadas al Sr. Julio Ponce, esto es, Inversiones SQ S.A e Inversiones SQYA S.A., a partir de agosto de 2009, ocupando dicho cargo hasta mediados de 2011, fecha en la cual renunció a la gerencia general de Inversiones SQ S.A., manteniéndose no obstante en la gerencia de Inversiones SQYA S.A. hasta marzo del año de 2012. Agrega que, de lo anterior es posible desprender que fue un breve lapso de tiempo que demuestra que sólo tuvo por objeto asumir dicho cargo de manera transitoria y para efectos de enfrentar la ausencia del Sr. Araya hasta la contratación de nuevo gerente.

d. Asevera, que, según lo indicado precedentemente, no ha ocupado ningún cargo en las Sociedades Vinculadas, ni en las Sociedades Instrumentales; y de manera excepcional y transitoriamente, un cargo en las Sociedades Relacionadas. Finalmente indica que no mantiene ni ha mantenido en el tiempo en que ha ocupado la gerencia general de las Sociedades Cascada, relaciones sociales, profesionales y/o comerciales con aquellas, ni con sus directores, gerentes y/o ejecutivos, salvo en lo estrictamente necesario para efectuar operaciones de financiamiento e inversión que en su condición de gerente general de las referidas Sociedades Cascada le ha correspondido efectuar.

e. A continuación, efectúa un preámbulo explicativo acerca de sus descargos titulada “Síntesis del escrito de descargos”, señalando que:

i. Comenzará con una breve descripción del modelo de Sociedades Cascada y de lo que debe entenderse por interés social en el contexto de la estructura de control acusada, con lo que demostraría a esta Superintendencia *“que todas las operaciones que han sido cuestionadas siempre tuvieron como objetivo y propósito final dar satisfacción al interés social del modelo que permite ejercer el control sobre el activo- acciones SQM- que constituye su razón de ser.”*.

ii. Asimismo, enuncia que se referirá al sentido y alcance con que deben interpretarse las normas legales supuestamente infringidas, con el objeto de descartar de plano la supuesta violación de los artículos 42 y 146 y 147 de la Ley N°18.046, de Sociedades Anónimas, tanto porque no serían aplicables a su condición de gerente general de las Sociedades Cascadas como porque no han sido infringidas, como así también, descartar la supuesta violación del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, *“al no concurrir a mi respecto ninguna de las hipótesis que la norma en cuestión castiga”*.

iii. Analizará las operaciones cuestionadas en el Oficio N°634, con el objeto de que esta Superintendencia comprenda la razonabilidad financiera, económica, contable y de oportunidad comercial *“que explica la ejecución de cada una de las operaciones realizadas por las Sociedades Cascada bajo mi gestión como gerente general”*.

iv. Ofrece demostrar *“...que nunca existió el ‘esquema’ que la SVS cree haber descubierto, por la muy simple razón de que todas las operaciones cuya materialización han permitido al fiscalizador sostener su existencia, son reales, de común y frecuente ocurrencia y realización por todos los intermediarios del mercado, sin excepción, autónomas, sin concertación ni acuerdo, independientes unas de otras, realizadas en cumplimiento estricto de todas las regulaciones de los mercados bursátiles en que las mismas se realizaron, lo que descarta completamente la idea de acuerdo, colusión o concertación, e*

incluso, de haber colocado barreras a la entrada para dificultar la interferencia de terceros, como se sostiene por el fiscalizador”.

v. Finalmente, indica que “...demostraré que todas las operaciones cuestionadas siempre tuvieron por objetivo y propósito final mantener el modelo de control estructurado bajo el esquema de las Sociedades Cascada, lo que algunas veces exigió -por razones que se explicarán- vender acciones de alguna de estas sociedades para luego volver a comprarlas, en la idea final de no afectar el interés social -control del activo SQM- asociado al modelo así estructurado. Ello permitirá al Sr. Superintendente descartar la hipótesis de que todo se hizo para favorecer a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, en perjuicio del interés social de las Sociedades Cascada ya que el resultado final de tales operaciones, importó siempre una creación de mayor valor para el modelo de las Sociedades Cascada y todos sus accionistas.”

f. Conforme lo anterior, bajo el título “La Estructura de las Sociedades Cascada para el Control de SQM y el Interés Social de cada una de ellas”, expresa que la noción de interés social representa un problema en el derecho societario comparado; así, en los artículos 42, 43, 54, 56 y 147 de la Ley N°18.046 es mencionado dicho concepto, pero el legislador omitió precisarlo en nuestro ordenamiento jurídico.

Indica que a nivel doctrinario, existirían dos teorías para explicar su contenido. La primera denominada “Teoría Contractualista”, en que el interés social corresponde al interés común y exclusivo de los accionistas, es decir, pone énfasis en los individuos que celebraron el contrato de sociedad para determinar cuál es el interés social. En este sentido, expresa que *“Los directores son vistos como meros agentes de los accionistas donde su misión principal es maximizar las utilidades de la sociedad con el objetivo de repartirlas entre los mismos accionistas”*. Por otro lado, la “Teoría Organicista o Institucionalista”, en la cual el interés social, es el interés de la sociedad, considerada ésta como una persona autónoma, distinta de sus accionistas. Dicha teoría se deduciría del artículo 2053 del Código Civil, al disponer que “La sociedad forma una persona jurídica, distinta de los socios individualmente considerados”, interpretándose la voz “contrato” en el inciso primero de ese mismo artículo como el acto fundacional en razón de la cual los celebrantes del mismo, adhieren a una institución regulada previamente y en detalle por el ordenamiento jurídico, “concepción que toma más fuerza y genuino sentido cuando se trata de una sociedad anónima abierta”.

Expresa que de lo anteriormente expuesto, es posible concluir que la noción de “interés social” “posee una significación objetiva -y por tanto, independiente o ajena a las motivaciones personales o psicológicas de los accionistas-, considerando para ello y entre otros factores, el modelo de negocios de que se trate y los riesgos inherentes al giro de la actividad respectiva”. Concluye a este respecto que, “Así, el objetivo principal y no el objeto de una sociedad, es lograr la repartición de la mayor cantidad de utilidades y beneficios posibles para sus socios u accionistas”.

Alega que, *“aún cuando algunos han pretendido identificar el objeto social con el interés social, ambas nociones son claramente diversas”*, explicando que el objeto o giro social, se refiere a la actividad concreta que los socios se han propuesto ejecutar a fin de que la persona jurídica obtenga los beneficios y utilidades que más tarde distribuirán entre sí; mientras que el “interés social” que consagraría el ordenamiento jurídico dice relación a *“una directiva de comportamiento dirigida a aquellos que puedan tomar decisiones discrecionales dentro de la administración social, y que, por lo tanto, pueden afectar esferas jurídicas ajenas -las de las minorías-, sin consentimiento de éstas. Esta directiva de*

comportamiento debe ser siempre la de obtener el máximo de beneficio y utilidad de la persona jurídica de la que son directores o administradores". Agrega que, *"Por lo anterior el interés social se traduce en la medida a la cual debe ajustarse el actuar de la sociedad, al punto de que todo acuerdo que no lo respete es susceptible de impugnarse mediante los mecanismos que la ley dispone. Bajo eventuales conflictos provocados por la colisión entre diversos objetivos societarios, el Directorio está llamado a resolver la supremacía entre un objetivo u otro, lo que no siempre puede asegurar el mayor reparto de dividendos posible para los accionistas. De lo expuesto es posible afirmar que el interés social impone un criterio de razonabilidad en la adopción de decisiones al interior del órgano que dirige una determinada sociedad. Cada decisión debe encontrar un equilibrio entre medios utilizados y fines perseguidos"*. En este sentido, según el formulado de cargos, el interés social sólo impone un criterio de razonabilidad en la adopción de decisiones al interior de la sociedad, debiendo existir una concordancia y equilibrio entre medios utilizados y fines perseguidos en cada una de sus decisiones, dado que lo último que se persigue es "el interés superior de la propia empresa, orientado a garantizar la bonanza y la continuidad de la sociedad en el tiempo, lo que implica considerar una multiplicidad de factores vinculados al mejor desarrollo de la empresa y el tipo de negocio de que se trate, factores ambos que van más allá de ganancias individuales en el corto plazo". Finalmente concluye que el interés social constituye el marco dentro del cual el Directorio, gerentes y ejecutivos deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.

Luego en el punto siguiente del mismo título, expresa que el concepto de interés social no es un concepto estático, sino por el contrario dinámico, "ya que debe adaptarse a las operaciones diarias que realiza la sociedad para llevar adelante su objeto social". Dentro de dicho dinamismo evolutivo del derecho societario, destacan la Teoría del "Grupo de Sociedades", que "...es – según la mayoría de los autores – la forma de concentración empresarial preferida por los operadores jurídicos para obtener una dimensión de empresa óptima que permita afrontar los retos competitivos del mercado. Se entiende por tal, el conjunto de sociedades que conservando su personalidad jurídica independiente se encuentran sometidas a una dirección económica unificada y única sobre la base del control". Expone, que doctrinariamente, este concepto tiene 3 características principales: "(a) La existencia de una pluralidad de sujetos de derecho (sociedades) con personalidad jurídica diferenciada; (b) El sometimiento de esos sujetos a una 'dirección unificada'; y (c) La explotación por el grupo de una o más empresas mercantiles, integradas entre sí o no". Propone que "Para estar frente a un Grupo societario, pasando del ámbito societario individual a esta forma empresarial grupal, el ejercicio del control debe ser unitario, es decir, planificado, estable y no referido solamente a un aspecto en concreto de la administración ni a un momento puntual de la misma. Esta dirección unitaria debe tener como propósito la consecución de un objetivo económico, para el cual cada una de las sociedades constituye una mera parte del todo. Precisamente el interés social al interior de un grupo de sociedades se encuentra en el propósito u objetivo económico definido por la dirección unitaria a que se ha hecho referencia, a cuya consecución se va a aspirar; y que se denomina 'interés del grupo'".

Agrega que, "Este interés social grupal se manifiesta en la búsqueda del máximo beneficio conjunto, aunque no necesariamente para todos los miembros ni para todos los miembros por igual, el cual debe de ser concebido como un interés consciente de su necesaria coordinación con el interés individual de las empresas que constituyen el Grupo, de forma tal que si la sociedad ejecuta un acto contrario a su interés social inmediato en favor del interés del Grupo, está en realidad persiguiendo su interés social propio en la medida en que puede razonablemente atender una contrapartida futura por este sacrificio".

Afirma que la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores reconoce la teoría expuesta, al definir el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a estos. “A su vez, la misma disposición legal reconoce que forma parte de un mismo grupo empresarial ‘(a) una sociedad y su controlador; (b) todas las sociedades que tienen un controlador común, y este último’”; “Por ende, la propia ley N°18.045 reconoce que la actuación económica y financiera de una filial está subordinada a los ‘intereses comunes del grupo’ – entendiéndose de la matriz, de acuerdo a la conceptualización de la LMV -, y una muestra de ello es que la LMV reconoce como controlador – matriz – a aquel que tiene poder para ‘influir decisivamente en la administración de la sociedad’”. De manera que, en su concepto “...el interés de la subsidiaria no es absoluto y por tanto no es excluyente de los intereses de la matriz como entidad global”.

Apoya su argumento expresando que el artículo 90 inciso segundo de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, establece que la matriz debe confeccionar su balance anual en forma consolidada con los balances y estados de sus filiales y el dividendo mínimo que debe repartir la matriz deberá calcularse sobre la base de las utilidades líquidas consolidadas de la matriz con sus filiales. Dice, así, que “Por consiguiente, la LMV hace el resultado de las filiales no le sea indiferente a la matriz y por ende a los accionistas de esta última, alineando los intereses sociales de las filiales y su matriz. Es más, conforme al artículo 101 del Reglamento de la LSA, la matriz está obligada a imponer a la filial sistemas de contabilidad y criterios contables compatibles a los utilizados por la matriz de manera de poder cumplir con la obligación de confeccionar balances consolidados”.

Concluye que quedaría claro que el ordenamiento jurídico nacional acepta los “Grupos Societarios”, lo que implica reconocer necesariamente “la licitud de un interés social grupal cautelado a través de toda las gestiones de administración llevadas delante de conformidad a la dirección económica unificada a que se ha hecho referencia”.

Conforme a lo anterior, sostiene que “Sobre esta premisa, puede suceder que alguna de esas gestiones individuales de administración realizadas con miras al interés social grupal, resulten en apariencia ‘perjudiciales’ para la sociedad ejecutora de las mismas, si son analizadas individualmente. Sin embargo, bajo la lógica de un interés grupal, ese mismo acto trae como resultado un beneficio mayor para el conjunto de las sociedades individuales que lo componen, lo que no empaña en absoluto su ilicitud”.

Advierte, con todo, que no existirá perjuicio si no se ha producido daño, siempre y cuando se considere el resultado conjunto de la actividad de dirección y coordinación del grupo en la generalidad de la gestión realizada: “De este modo, el análisis no solo debe limitarse al examen final del acto concreto, sino que deberá necesariamente tenerse en cuenta el resultado global de la operación económica del grupo”.

Por otra parte, en el punto denominado “El interés social cautelado por la administración en cada una de las Sociedades Cascadas y el interés social grupal del modelo de control que ellas integran” del mismo título, justifica su actuar señalando que “La lógica que subyace a la estructura de propiedad al interior del grupo de sociedades al que pertenecen las Sociedades Cascada, encuentra su fundamento en un modelo que le permite a la administración de cada una de ellas mantener el control de su filial inmediatamente inferior a la cascada, de forma tal que sea posible aumentar la participación directa e indirecta en SQM - flujo y activo final- en la medida que económica y financieramente sea esto posible [Nota al pie 34: “Precisamente este criterio incorpora un procedimiento valorativo técnico de carácter económico – funcional que debe llevar adelante el Directorio en la determinación de cada decisión de administración,

atendiendo a la racionalidad y coherencia que impone la política general del grupo definida a mediano y largo plazo]. Este es el interés social grupal en el cual encuentran fundamento todas las decisiones de administración cuestionadas por la SVS”. En este sentido, explica que: “El interés social de NG es aumentar su participación en OB – en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para NG -; el interés social de OB es aumentar su participación en PC – en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para OB - ; el interés social de Nitrato es aumentar su participación en Potasios – en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para Nitratos: - el interés social de PC es aumentar su participación en el flujo SQM – en la medida que ello sea financiera y económicamente posible para PC – mismo interés este último que tiene Potasios”.

Asevera que se trata de un modelo de control totalmente lícito y reconocido por el ordenamiento jurídico y que tiene como objetivo final el mantener el control sobre un activo final como son las acciones SQM. Justifica dicho modelo en cuanto el interés social de cada capa integrada al modelo es mantener el control sobre la capa inmediatamente inferior y las decisiones de administración siempre deben apuntar a satisfacer ese interés dado que el valor económico de esa sociedad el beneficio para todos sus accionistas, sean de control, mayoritarios o minoritarios, depende fundamentalmente de la mantención del control de la capa inmediatamente inferior; lo anterior, dado que el valor económico de cada sociedad integrada y del modelo en su totalidad, depende de la mantención del control sobre el activo ya referido. Inclusive, asegura que cada una de las administraciones de las Sociedades Cascada debe proteger este interés social para cumplir con la normativa que la LSA y LMV e impone a sus directores y gerentes.

Dicho modelo de control, en su concepto, sería de conocimiento público en el mercado de compra y venta de acciones de las Sociedades Cascada, y que, asimismo, ha permitido exitosamente a todos los accionistas de cualquiera de las capas integradas al modelo, aumentar el valor de su inversión a lo largo del tiempo, haciéndola altamente rentable para todos ellos.

Observa que el mercado de compra y venta de acciones de NG, OB y PC es muy reducido y especializado, y que lo integrarían en su mayoría inversionistas mayoritariamente institucionales y avezados operadores que se repiten y que poseen importantes paquetes accionarios en las diversas capas de la estructura, la que comprenden en detalle.

Acusa que este Organismo ha ignorado la existencia de dicho modelo de control y la satisfacción del interés social tanto individual de cada capa como el interés social grupal asociado a la estructura de control ya referida y que se ejecutó en cada una de las operaciones cuestionadas. Asevera que, cualquier análisis que no considere lo precedentemente descrito generará distorsiones en los reales resultados obtenidos.

Agrega que, las atribuciones propias de un gerente general en una sociedad de inversión como son todas aquellas que componen las capas, son amplias en lo que se refiere a las decisiones propias del giro, como es su caso puntual, “dado que las oportunidades de inversión y de negocios son dinámicas y no permiten, salvo que se quieran dejar pasar, la espera de la sesión de Directorio para materializar su aprobación”. Indica que fue el Directorio quien le entregó dichas amplias facultades para decidir sobre las operaciones de inversión y desinversión de financiamiento y refinanciamiento, las que en algunos casos eran decididas sólo por él y luego informadas al Directorio; mientras que, otras eran presentadas al Directorio para su aprobación; así como otras que excedían ciertos montos, antes de su implementación eran consultadas telefónicamente a lo menos a tres directores, política que habría sido implementada por la sociedad. Asimismo, afirma que no toda la información que se entregaba al Directorio al inicio de cada sesión

quedaba recogida en la redacción del acta de la correspondiente sesión, sino que se entregaba a los directores denominadas “Informes al Directorio”, en donde se explicaba en detalle las participaciones accionarias – número de acciones de cada sociedad – y cuando en un mes se adquirían o vendían acciones, esas participaciones variaban. Finalmente asevera que: “En suma, todas las operaciones que ejecuté por instrucciones del Directorio respectivo en mi calidad de gerente general de cada una de las Sociedades Cascada, o aquellas que decidí en ejercicio de mis facultades y atribuciones entregadas por el Directorio y luego informadas a este, o aquellas que ejecuté previa consulta telefónica con a lo menos tres directores cuando ello era procedente, las realicé con vistas a este interés social, consciente de que la pérdida de control de cualquiera de las sociedades integradas al modelo, desintegraría la propiedad directa e indirecta de las Sociedades Cascada respecto del activo final de todas ellas, como son las acciones SQM. Detrás de cada aumento de capital, distribución de dividendos, compra o venta de acciones ([Nota al pie N°36: ‘Las compras y ventas de acciones eran oportunidades de negocios que me eran propuestas por los corredores de bolsa. Las informaba al Directorio y este órgano para el caso de deliberación favorable me instruía participar de la oportunidad de negocios propuesta. En términos operativos, con la instrucción del Directorio le indicaba al corredor el precio mínimo – precio de mercado al momento de la operación – y la cantidad total de acciones involucradas en la transacción. Quien proponía el mecanismo de venta – remate y/u OD -, el tiempo de anticipación y la división del paquete accionario o no, era el corredor. Nunca hubo una instrucción o intervención de mi parte tendiente a indicar al corredor. Esta era una decisión de cada corredor que se vinculaba con sus políticas internas el conocimiento del mercado, su experiencia, y por supuesto la normativa vigente. El corredor, que conoce su trabajo, propone lo que para él es la mejor forma de llevar a cabo un negocio, y obviamente siempre se hace como él dice ya que él es el experto] -, toma de créditos y bonos, así como el pago de obligaciones crediticias [Nota al pie N°37: ‘En efecto, la estrategia definida por cada uno de los Directorios de la Sociedad Cascada para la consecución del interés social ya descrito, consistió en concentrarse aguas abajo – en PC- y diluirse aguas arriba – en NG y OB -, lo anterior por cuanto a mayor participación en PC, mayor cercanía al flujo y por ende mayor valor en la propiedad de todos los accionistas aguas arriba. Para lograr el objetivo de concentrarse en PC, resultaba más barato, es decir a tasas y garantías más convenientes para el Grupo, precisamente por su cercanía al flujo de SQM. Esta es la razón de por qué PC reparte todo su excedente de caja – dividendos – a sus accionistas, principalmente OB, de forma tal que con dicha liquidez OB disminuyera su deuda con bancos - más cara que cualquier endeudamiento de PC – o en su defecto aumentara su participación en PC, ambas decisiones mucho más rentables que mantener las deudas en OB – por la razón ya expresada – o que mantener caja en PC considerando las restringidas posibilidades de inversión de esta última sociedad en atención a las limitaciones impuestas por la existencia del bono internacional tomado el año 2007], todas cuestionadas por la SVS, existió una razón de negocios tendiente a proteger la integridad del modelo de control referido, por lo que mi gestión debe ser evaluada jurídica, económica y financieramente sólo mirando la integridad de las acciones de administración y operaciones ejecutadas a partir de las instrucciones que me impartieron los respectivos Directorios entre los meses de agosto de 2009 y octubre de 2011”

g. En el acápite titulado “Cargos que se formulan en Oficio N°634 de la SVS”, indica los artículos infringidos, artículos 42, números 1 y 7 Título XVI de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas y por infracción de los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, en su calidad de gerente general de las Sociedades Cascadas; lo anterior, como preámbulo a la sección denominada “Descargos”, en donde señala que se referirá a las normas legales que habría infringido; a la inexistencia del supuesto “esquema” que se habría estructurado para efectos de perjudicar

el interés social de las Sociedades Cascada; a la razonabilidad financiera, económica, contable y de oportunidad comercial que explica la ejecución de las distintas operaciones; y, a la inexistencia de concertación con otros agentes del mercado para impedir la participación de otros en las operaciones bursátiles que se cuestionan, de conformidad con los siguientes argumentos:

i. No existe infracción a los números 1 y 7 del Art. 42 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas:

Respecto del artículo 42 N°1 de la Ley de Sociedades Anónimas, expresa que en virtud del artículo 50 del mismo cuerpo normativo, al gerente sólo se le aplican aquellas prohibiciones que sean compatibles con las responsabilidades propias del cargo o función que desempeña y que en este sentido, es dable analizar la norma a la luz de los siguientes argumentos:

(i) “En su primera parte el precepto en cuestión prohíbe la ‘proposición de modificación’ de los estatutos, porque parte del supuesto que el director tiene una capacidad de persuasión e influencia decisiva sobre los accionistas que finalmente son los que resuelven. Por eso sólo basta con la mera proposición. Pero por regla general, tal capacidad de influencia no es compatible con la responsabilidad o función propia del cargo de gerente que, como se sabe, es más bien de naturaleza operativa y ejecutiva...”. Agrega que, “...la capacidad e influjo, que es precisamente a lo que la norma se refiere, no existió en el ejercicio de mi cargo de Gerente General de las Sociedades Cascada, como la propia SVS lo ha dejado en claro en el oficio de cargos N°634, por lo que esta parte del precepto no me resulta aplicable”.

(ii) Luego indica que “La otra parte del precepto que tampoco es aplicable al gerente, por ser incompatible con la naturaleza de su función es la que le prohíbe ‘acordar emisiones de valores mobiliarios’, cuestión que como se sabe es siempre de competencia y responsabilidad del Directorio y de los directores y, en lo que se refiere a bonos o debentures convertibles en acciones, de resolución de la junta extraordinaria de accionistas. No del gerente.”. Agrega que, “...no participé en ningún acuerdo de Directorio en el que se hubiera resuelto la emisión de valores mobiliarios de alguna de las Sociedades Cascada, por lo que no pude haber infringido esta parte del precepto”.

(iii) Asimismo agrega que, tampoco aplica al gerente general la prohibición de “adoptar políticas... que no tengan por fin el interés social”, afirmando que “no he participado en ningún acuerdo de Directorio destinado a la adopción de políticas en las Sociedades Cascada y menos en alguno que no tuviere por fin al interés social, por lo que tampoco pude haber infringido esta parte del precepto”; y agrega que: “De este modo, la única parte del precepto que podría serme aplicable en mi condición de gerente general de las Sociedades Cascada, dado que es compatible con la función y responsabilidad del cargo de gerente, es aquella que prohíbe ‘adoptar decisiones que no tengan por fin el interés social’”. En este sentido, expresa que respecto del interés social, éste se ha entendido como aquel común “a todos los accionistas que se relacionan con el objeto y fin de la sociedad de dedicarse a determinadas actividades lucrativas”, lo que en su concepto es distinto al interés de los accionistas individualmente considerados o de la mayoría o minoría de ellos, mientras que dicho interés debiera ser entendido en armonía con el interés de éstos y de la sociedad en cuanto a crecer ilimitadamente, conforme a las política de dividendos y de inversión, en función del adecuado reparto y de la conveniente capitalización, “...con prescindencia de los factores subjetivos y particulares que pudieron haber tenido en mira”, “Lo que debe guiar la conducta del Directorio y la administración es, mediante la explotación y desarrollo del objeto social, la de alcanzar el máximo de beneficio y utilidad para la sociedad, lo que necesariamente redundará en beneficio para todos

sus accionistas”, “(...) De ello se sigue que el interés social determina el marco de referencia dentro del cual se debe desarrollar la gestión del Directorio, y por cierto, la del gerente”.

(iv) Explica que la pérdida de control por cualquiera de las sociedades de acciones SQM habría implicado necesariamente una pérdida total de valor económico para todos los accionistas de cada una de ellas y no sólo para el controlador de cada sociedad integrada o para alguno de los accionistas. En este sentido, agrega que “todas las operaciones que decidí o me correspondió ejecutar en mi calidad de gerente general de las Sociedades Cascada, siempre tuvieron en vista la satisfacción del interés social de cada una de las capas integradas en este modelo de control, entendido éste como la necesidad de mantener el control del activo final de la estructura – acciones SQM – del cual claramente depende el valor de cada una de las capas integradas en el modelo en cita.”.

Respecto al artículo 42 N°7 de la LSA, señala:

(i) Que son todas prohibiciones que importan la ejecución de actos positivos y no omisiones, y que en este sentido, “no he incurrido en ninguna acción ilegal, ya que todas las operaciones de inversión y financiamiento que realicé, se hicieron cumpliendo rigurosamente con las exigencias y formalidades exigidas tanto a nivel legal como reglamentario. Aquellas operaciones de venta y compra de acciones OB, PC y SQM que dice el oficio de cargos que sólo se habrían realizado para ejecutar el “esquema” supuestamente concebido para extraer valor de las Sociedades Cascada, fueron todas operaciones materializadas por los respectivos intermediarios de valores con cumplimiento estricto de toda la reglamentación bursátil, sin que me hubiere cabido otra intervención que no sea la de ordenar la respectiva operación de venta o de compra. Respecto de la innumerable cantidad de gestiones destinadas a financiar y refinanciar a las Sociedades Cascada, todas ellas se hicieron con la intervención de diversos agentes del mercado que cumplieron escrupulosamente con la normativa legal y reglamentaria vigente, que como bien sabe la SVS, no es poca”.

(ii) Desconoce haber ejecutado actos contrarios a los estatutos ni menos al interés social, por el contrario indica que “...todas las órdenes de venta de acciones OB, PC y SQM que en su momento me correspondió decidir y/o ejecutar, como así también todas las órdenes de compra de las acciones de esos mismos emisores, siempre tuvieron por fin dar satisfacción al interés social de cada una de las capas integradas al modelo de control, que claramente está representado por la necesidad de mantener el control sobre el activo final, como lo son las acciones de SQM, por lo que no pueden ser calificadas con prácticas contrarias a los estatutos o al interés social. De otro lado, y contrariamente a lo exigido por la norma, en las actuaciones que se me reprochan no he usado indebidamente el cargo de gerente general de las Sociedades Cascada, no he obtenido ventajas indebidas para mí ni para terceros relacionados a mi persona”. Agrega que, no tiene participación patrimonial en las contrapartes de las operaciones objeto de cargos, ni menos pudo haber obtenido ventajas económicas para sí; ni menos por terceros relacionados. “En todo caso en el oficio de cargos no se indica quiénes serían esos eventuales terceros relacionados con mi persona beneficiados con las actuaciones que se me reprochan, por lo que también cabe descartar la aplicación de esta parte del precepto”.

(iii) Estima que “...no se ha producido un perjuicio a las Sociedades Cascada, ya que el resultado final y agregado de todas las operaciones cuestionadas, ha permitido la mantención del modelo de control ya descrito, de cuya vigencia y subsistencia depende el ‘esquema’ destinado a extraer valor de las Sociedades Cascada, traspasándolo a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales”

(iv) Reclama que la SVS analiza el conjunto de operaciones bajo un prisma equivocado, por cuanto las sustrae de la realidad temporal, en cuanto ellas se hicieron durante un lapso de tiempo que supera los 3 años, periodo que “...es imposible controlar para cualquier operador, por muy versado que este puede pueda ser, todas las variables capaces de afectar sus decisiones de inversión”. En este sentido, agrega que “Olvida la SVS que en septiembre del año 2008 estalló una de las crisis financieras más profundas de que haya conocido el mercado financiero mundial desde la gran depresión del año 1929, que significó restringir significativamente la posibilidad de acceso al crédito de cualquiera sociedad; que las Sociedades Cascada se vieron fuertemente afectadas por esta restricción crediticia al tener que financiar y refinanciar obligaciones contraídas a comienzos de ese año en que nadie visualizaba la crisis en cuestión; que ello generó gran tensión en los ratios con que se miden las obligaciones financieras de las Sociedades Cascadas; que eso obligó a adoptar una serie de decisiones de inversión y desinversión, buscando reacomodar garantías y pasivos a nivel de todas las sociedades integradas al modelo de control a fin de abaratar los costos financieros de las obligaciones vigentes a esa fecha, etc. No se puede realizar un análisis sólo en el pizarrón, desconectado de la realidad concreta en que se producen los hechos que serán objeto de estudio, a no ser de que a partir de una conclusión que se tiene ex ante, sólo se busque explicar aquellas operaciones que permitan validar la conclusión con la que se parte en el análisis”.

(v) Indica como errónea la postura de la SVS en la formulación de cargos respecto de las operaciones concertadas las que “no son más que el reflejo de cómo operan en la realidad los intermediarios de valores y la Bolsa de Comercio de Santiago”. Expresa que el hecho que una operación de compra se calce con una operación de venta en pocos segundos, no es producto de una concertación, sino del modo normal en que opera el mercado, especialmente si todas las operaciones cumplieron estrictamente la normativa bursátil: “Es así, como la operación efectiva al interior del mercado de valores queda reservada de modo exclusivo y excluyente a quienes detentan la calidad de agentes intermediarios de valores o corredores de bolsa. Son estas personas las únicas habilitadas para operar o transar valores de oferta pública al interior del sistema bursátil”. En su concepto, esta Superintendencia olvidaría la reglamentación imperante del sistema bursátil “en donde la participación del mandante queda limitada a comunicar y ordenar (mandatar) al corredor de bolsa su voluntad de comprar o de vender a cierto precio determinado y su forma de pago sobre un valor de oferta pública. El margen de actuación del mandante es sumamente reducido. Es el corredor de bolsa quién ajustándose a la normativa, es el que decide que llevará adelante la operatividad de una orden a través de una de las varias formas autorizadas. Por ejemplo, el corredor de bolsa decidirá si la orden recibida de su mandante la realiza a través de orden directa (OD) con o sin difusión. En este caso, el corredor de bolsa maneja y/o ha recibido de mandantes distintos órdenes en las dos puntas de la operación (vendedora y compradora). Dependiendo del monto y forma de estructurar la operación (un lote, dos lotes, superior o inferior a UF 30.000), la operación deberá tener o no difusión. Si la operación, a realizar supera un monto determinado requiere de una difusión en el sistema, de lo contrario, la operación queda cerrada por el mismo corredor de bolsa”. Responsabiliza a la normativa que regula el mercado bursátil en cuanto al hecho de que “es el corredor de bolsa o agente intermediario quién decide la forma de estructurar y ejecutar la operación”.

(vi) En este sentido, se excusa de tener algún tipo de participación en la manera de efectuar las operaciones, indicando que “cada vez que decidí realizar alguna operación en el ejercicio de mis atribuciones o seguí la instrucción del respectivo Directorio, sólo me limité a dar la orden y/o instrucción al corredor de bolsa. En cada oportunidad me limité a definir tres aspectos: (i) volumen de la operación (número de acciones); (ii) precio de la transacción (de mercado, mínimos o máximos); y, (iii) que debía ejecutarse en el mercado bursátil”.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

(vii) En cuanto a la difusión de los remates en general, agrega que ésta se materializa a través de los terminales de computación y del Informativo Bursátil Diario de la Bolsa de Comercio de Santiago “...los remates de acciones en que participaron las Sociedades Cascada en calidad de mandantes se inscribieron y difundieron al mercado en cumplimiento estricto de la normativa. En todo caso, de no haber ocurrido aquello con algún remate en específico, la responsabilidad de tal infracción no es del mandante, sino de quien ejecuta la orden, esto es, el corredor.”

(viii) Afirma que: “...en mi calidad de gerente de las Sociedades Cascada me preocupé de cumplir con el estándar más riguroso que nuestro sistema bursátil impone a los corredores de bolsa para ejecutar un remate. Entonces, si la Bolsa de Comercio de Santiago establece que el máximo estándar en cuanto a la difusión de un remate es aquella que impone la obligación de su inscripción con al menos 20 horas de anticipación y tal norma es aprobada por la SVS, hay que entender que a través de ella se cumple y privilegia un buen y correcto comportamiento del mercado de valores. De consiguiente, si en mi calidad de gerente de las Sociedades Cascada y en calidad de mandante de los remates a que se refiere el oficio reservado N°634, me preocupé que se diera cumplimiento al máximo de los estándares exigidos tanto por la Bolsa de Comercio de Santiago como por la SVS (entidad que fiscaliza a la primera), no es posible entender y menos aún afirmar como lo hace la misma SVS en el oficio de cargos de que la inscripción de un remate de acciones con al menos 20 horas de anticipación, constituye una conducta antijurídica y que sirve como medio deliberado para ejecutar un ‘esquema’ destinado a extraer valor de las Sociedades Cascada, traspasándolo a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales”. Luego agrega “...si la BCS no suspendió los remates ni ordenó que las operaciones debían ajustarse a un plazo de inscripción superior al normado, es porque se ha cumplido no sólo con la regla exigida, sino que, además, se cumplió con la práctica habitual y recurrente del mercado. Y a mayor abundamiento, los especialistas –Director de Turno de la Bolsa – estimaron que se actuó conforme a las condiciones acordes a un buen y correcto funcionamiento del mercado, por tanto, no era aconsejable modificar la regla o norma de conducta”.

(ix) En cuanto a conocer la identidad de las personas que mandatan al corredor de bolsa a ejecutar una o varias órdenes, indica que el sistema impide conocer a la contraparte, y que sólo los corredores de bolsa tienen conocimiento y acceso a la identidad de su cliente y mandante, lo que se reconoce en el Art. 29 del Manual de Operaciones. Incluso en el caso de operaciones en rueda en donde existe un contacto físico o directo entre los corredores de bolsa, el artículo 8 inciso 2 del Manual de Operaciones indica que no se reconocerán órdenes de carácter personal y por ende, toda operación ofrecida y aceptada deberá llevarse a efecto sin que valga de excusa la intención de transar con determinada persona, lo mismo ocurriría en el caso que exista alguna comunicación telefónica entre los corredores de Bolsa. Asimismo indica que en las otras operaciones que se materializan a través de sistemas computacionales o electrónicos, tampoco permiten conocer la identidad del mandante de las órdenes bursátiles.

(x) Como corolario de lo anterior, asevera que “No es efectivo y más aún es un imposible de que haya conocido la identidad de la contraparte de alguna de las operaciones de compra o venta en que participó alguna de las Sociedades Cascada”

(xi) Considera el que la SVS haya apoyado la figura del “esquema”, en el hecho de la existencia de un conjunto de operaciones en las que habrían intervenido con cierta frecuencia partes que se repiten, es una conclusión apresurada a la que “sólo se puede llegar si se analizan las operaciones cuestionadas en forma aislada, desconectadas de la existencia del modelo de control que les dan sentido y realidad y sin entender que todas ellas se hicieron, sin concertación ni acuerdo, para favorecer la mantención del modelo de control y a todos los accionistas de las capas integradas al modelo de Sociedades Cascada, dado que el

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

valor económico de cada una de ellas depende de su pertenencia al modelo y de la mantención del activo final, como son las acciones SQM”.

(xii) Finaliza este punto, insistiendo en que “...no existe el ‘esquema’ que la SVS cree haber descubierto, tanto porque él no se sostiene seriamente al efectuar un análisis riguroso e imparcial de los hechos en un horizonte temporal real que considere el conjunto de variables externas de mercado e internas de la compañía que fuerzan una definición y redefinición permanente de las decisiones de inversión y desinversión que es menester adoptar, cuanto porque no se puede hacer un análisis si se omite, ignora y excluye del mismo la existencia del modelo de control que se expresa en las Sociedades Cascada”.

Bajo el acápite “Ninguno de los hechos que se me imputan importan la violación de los N°1 y 7 del artículo 42 de la LSA”, señala:

(i) No existe el “esquema” acusado por la SVS “ya que no he sido parte ni me he concertado con otros ni he participado en ninguna operación destinada a crear oportunidades de negocio a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas o Instrumentales, en perjuicio de las Sociedades Cascada”.

(ii) Indica que ninguna de las operaciones se hizo con el propósito de ejecutar y posibilitar el “esquema” que la SVS calificaría de concertado y fraudulento “Todas ellas se hicieron por razones financieras, contables, económicas, de oportunidad comercial, y siempre teniendo como propósito final la mantención del modelo de control expresado en las Sociedades Cascada...”

(iii) Asevera que ninguna de dichas operaciones causó un perjuicio social de las Sociedades Cascada, en razón de la tesis referida al control del activo final SQM.

(iv) “Porque en términos agregados y desde la mirada global del interés grupal que se identifica en las Sociedades Cascada, el valor de todas las sociedades integradas a este modelo de control, se incrementó en el periodo de tiempo – año 2009 a 2011 – a que se refiere el oficio de cargos...”.

Para acreditar los fundamentos anteriores, se refiere a las operaciones cuestionadas con el objeto de explicar las razones de negocios, contables, financieras y de inversión que justificarían plenamente la ejecución de cada una de ellas:

1. “Gestión de la colocación de los aumentos de capital de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera durante los años 2009 y 2010, correspondientes a los aumentos acordados durante el año 2008, así como la gestión de uso de estos fondos”.- Considera que en este punto la SVS ha sido genérica en la formulación de cargos, por lo que en su concepto asumiría que a lo que se quiso referir esta Entidad había sido “...a la venta de acciones de primera emisión realizadas los años 2009 y 2010, remanentes de los aumentos de capital acordados durante el año 2008 en las Sociedades Cascada NG, OB y PC”.

Indica a este respecto que aparentemente las operaciones a las que referiría dicho cargo son las del N°122 y siguientes del oficio N°634, consistiendo el reproche en el supuesto grado de influencia que tendría el controlador de las Sociedades Cascada en la administración de éstas y que esta Entidad afirma que el Sr. Julio Pone Lerou tendría la capacidad de definir las necesidades de recurso de la Sociedades Cascada y sus cantidades. Posteriormente, cuestiona la “innovación” que habrían realizado los Directorios de las Sociedades Cascada de forma supuestamente inconsulta a las Juntas de Accionistas respectivas, en relación a las acciones no suscritas durante la opción preferente, las que a partir del año 2009, pudieron ser

adquiridas por terceros cercanos al controlador, cuestión que no era posible de forma previa, al no estar así contemplado.

En nota al pie 45 argumenta que esta Entidad comete un error básico en su análisis al comparar como equivalentes precios de acciones remanentes de aumento de capital y acciones emitidas y pagadas. “Evidentemente que las acciones remanentes, que aún no están en circulación, al ser vendidas lo harán aumentando el número total de acciones emitidas y pagadas de la sociedad, lo que implica un efecto de dilución, y por lo tanto el emisor de estas acciones está dispuesto a recibir un precio menor por estas acciones (por algo los aumentos de capital se colocan a precios menores que los de mercado). Agrega posteriormente, en la nota al pie N°46 que “Constantemente en el oficio de cargos, la SVS hace hincapié que Calichera, Oro Blanco y Norte Grande tenían disponibles los remanentes de acciones de sus respectivos aumentos de capital, y que éstos podían ser colocados a la sola voluntad de cada sociedad, dando por hecho que las sociedades arbitrariamente decidían qué acciones vender y cuando venderlas. Esto no se ajusta a la realidad, ya que las ventas de acciones remanentes de los aumentos de capital se hicieron siempre en la medida en que había necesidad de hacerlo, y siempre que existía demanda por dichas acciones. En efecto, las ventas que se realizaron fueron específicamente producto de que hubo un manifiesto interés en el mercado por comprar dichas acciones y, como es obvio, siempre existe más demanda por acciones más líquidas como las de Calichera; que por acciones menos líquidas como las de Norte Grande lo que incide directamente en las condiciones en que se ofertan dichas acciones. El regulador, al presumir que existe una demanda constante y permanente de cualquier título, y que éstos se pueden vender en cualquier momento, muestra que la SVS deliberadamente quiere ignorar cómo operan los mercados de acciones en Chile y en el mundo”

Luego de lo anterior, asevera que “De los hechos descritos en este cargo, es posible apreciar que no se me imputa responsabilidad directa en los mismos, sino que lo que se cuestiona son decisiones de administración del Directorio, por lo que no comprendo cuál sería la falta que se imputa en abierta infracción al interés social que me corresponde resguardar en mi calidad de gerente general de las Sociedades Cascada”.

Pasa a explicar la supuesta razón de negocios que se encuentra presente en cada una de las operaciones cuestionadas, las que habrían respondido siempre al interés social de cada una de las Sociedades Cascada “entendida en el contexto de una operación grupal cuyo objetivo principal fue mantener el modelo de control respecto de su activo subyacente, constituido por las acciones SQM”. Al respecto, explica que:

a) Norte Grande: Señala que conforme a sesión de Directorio de fecha 18 de agosto de 2009 fue designado en remplazo de Jorge Araya en la gerencia general de dicha sociedad. Asimismo, en dicha sesión el Directorio acordó vender 2.500 millones de acciones de propia emisión, remanentes del aumento de capital. Así las cosas, y habiendo sido designado el 18 de agosto y materializándose la señalada operación el día 19, esto es, al día siguiente, su participación en dicha operación Swap sería nula.

No obstante lo anterior, da cuenta de una serie de operaciones que presume cuestionadas, a saber:

(i) El negocio decidido por el Directorio de NG con fecha 18 de agosto de 2009, se originó por Banchile Corredores de Bolsa (en adelante “Banchile”), entidad que según asevera, venía negociando con Jorge Araya un intercambio o “swap” de acciones Norte Grande por acciones Oro Blanco. Agrega que Banchile propuso este negocio en representación de clientes institucionales de dicha corredora, sindicando entre ellas a Moneda y las AFP.

(ii) Describe que el negocio ofrecido por Banchile consistía en un swap, es decir, en comprar a Norte Grande acciones propias – remanentes del aumento de capital, haciendo hincapié que en todo caso la identidad de las contrapartes en todas las operaciones cuestionadas por la SVS, sólo serían conocidas por Norte Grande posteriormente, cuando se cursaron los traspasos de custodia producto de la venta en los registros de accionistas de la sociedad emisora. Es decir, una vez cerrada y finiquitada la operación respectiva. La anterior operación implicaba un descuento aproximado del 2.5% del precio de mercado. A este respecto aclara en notas al pie 48 y 49 que “toda venta de acciones de aumentos de capital, por el efecto dilusorio que provocan, se venden con un descuento del 10% promedio. Por lo anterior, las ventajas de los descuentos propuestos en el swap – de entre 1,5% y 2,5% - hacían de este un muy buen negocio” (nota al pie N°48) y que “Es una práctica del mercado propia de la lógica en este tipo de operaciones de grandes compras y ventas de valores de oferta pública, que el vendedor cuando sale a ofertar un gran paquete debe sacrificar precio – por necesidades de liquidez – y el comprador paga un premio sobre el precio de mercado – por necesidades de mejorar su posición al interior de la sociedad” (Nota al pie N°49).

El anterior descuento, agrega, fue hecho a cambio de venderle acciones de Oro Blanco, de propiedad de sus clientes institucionales, con un premio aproximado del 1,5% sobre el precio en que se transaban dichos títulos en ese momento, de tal manera que la contraparte, los inversionistas institucionales, ganarían un 5% aproximadamente, lo que en opinión del Sr. Motta, “sería un buen negocio para Norte Grande, ya que se estarían vendiendo acciones que aún no estaban en circulación a un precio considerablemente mayor al de colocación en el periodo de opción preferente del aumento de capital, generando utilidades para la sociedad”

A este respecto, expresa que: “De esta forma y siguiendo las instrucciones del Directorio de Norte Grande, llamé a un ejecutivo de Larrain Vial y le instruí vender las 2.500 millones de acciones Norte Grande, a un precio mínimo de \$7,2, en remate”. Asimismo, Banchile publicó también un remate, a ser realizado al día siguiente, por 1.915 millones de acciones OB, pertenecientes a sus clientes institucionales a un precio mínimo de \$9.4, en el que NG participaría conforme a lo acordado.

Destaca que “todos los aspectos vinculados de cómo vender y comprar las acciones en la bolsa, sus fecha específicas, sus modalidades – OD o rematar – la división del paquete – si se realizaría en un solo paquete o en varios -, tiempo de difusión, etc. – es una decisión exclusiva del corredor y en este caso el corredor optó por hacerlo a través de remates”.

Indica que paralelamente, se llevó a cabo el remate publicado por Larrain Vial a \$9.4 para Norte Grande, mientras que el remate de acciones Norte Grande se lo adjudicó Banchile a \$7,272 para sus clientes institucionales, entre ellos Moneda y las AFP, ambos remates fueron por montos equivalentes a US\$33 millones aproximadamente.

Conforme a lo descrito, en opinión del Sr. Motta, ningún asidero tendrían los cuestionamientos de la SVS, respecto a que esta operación fue realizada a precios sobre y bajo mercado de manera injustificada, “por cuanto esto implicaría que Norte Grande habría actuado concertada y coordinadamente con los mismos inversionistas institucionales que hoy cuestionan estas operaciones en calidad de denunciantes, lo que, además de no tener sentido alguno, implicaría de acuerdo a las presunciones de la SVS, que estos mismos inversionistas institucionales formarían parte del supuesto ‘esquema’ que se reprocha. Precisamente la participación de las institucionales es prueba de que el precio de compra de estas acciones Oro Blanco es un precio de mercado, el cual fue analizado por ellos mismos en su calidad de inversionistas calificados y aceptado sin reparo por tratarse de un bien y lucrativo negocio.

Explica que posterior al remate referido, quedó un saldo disponible de 633.777.410 acciones NG remanentes del aumento de capital, las que debido al interés manifestado en el mercado por adquirirlas, fue adjudicado en remate efectuado en la BCS bajo las mismas condiciones de mercado detalladas en la operación anterior por Inversiones SQYA S.A, en condiciones de mercado coincidentes con el contexto ya indicado. “Este remate fue adjudicado a SQYA S.A a un precio final de \$7,56, es decir un 5% aproximadamente por sobre el precio mínimo publicado, debido a que participaron otros interesados y existió una puja que elevó el precio, es decir, no es difícil concluir que al existir competencia por adjudicárselo, resultan desvirtuadas las imputaciones de la SVS en torno a un acuerdo previo. Esta competencia reiterada en gran parte de las operaciones cuestionadas, proporciona un elemento adicional acerca de que cada una de ellas respondió exclusivamente a la libre interacción de las fuerzas de la oferta y la demanda en el mercado de valores”.

b) Oro Blanco: Señala que en sesión de 29 de septiembre de 2008, se acordó citar a Junta Extraordinaria de Accionistas para proponer la reducción del capital social al monto efectivamente suscrito y pagado, lo cual implicaba dejar sin efecto el saldo de acciones no colocadas del aumento de 29 de abril de 2008. Ello fue informado como Hecho Esencial a esa misma fecha.

Agrega que en sesión posterior de 6 de octubre de 2009, citada al efecto, se informó la oferta de compra de Larrain Vial por el todo o parte de dicho remanente de acciones del aumento, a un precio de \$7,8 por acción, propuesta que incluía la compra por OB de acciones Calichera-A, a un mínimo de \$920, en un swap de acciones. El Directorio aceptó tal oferta sujeto a la condición que se aumentara el precio mínimo de venta de las acciones Oro Blanco a \$7,9 y disminuir el de las Calichera-A a \$900.-. Así, el 9 de octubre, OB, ajustado a la norma bursátil, vendió por remate en bolsa las acciones del remanente del aumento de capital y compró en remate las acciones Calichera-A, ambas operaciones por cerca de US\$80 millones. Como es propio de las operaciones en el mercado, no podía saber quiénes eran sus contrapartes en las operaciones, siendo en consecuencia imposible cualquier coordinación o concertación con un eventual comprador, en este caso, Saint Thomas, sin perjuicio que, en esta operación, casi un 30% de las acciones del swap fueron adquiridas por terceros institucionales (Moneda y AFPs) distintos de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales. Termina señalando que, dadas las condiciones expuestas, para OB fue incuestionablemente beneficioso colocar acciones del remanente y comprar acciones PC con los recursos obtenidos, aumentando su participación en dicha Sociedad Cascada, conforme el modelo de control explicado.

c) Pampa Calichera: Expresa que, en sesión de 24 de marzo de 2010, se aprobó la venta de acciones remanentes del aumento del año 2008 en remates con los precios mínimos que indica. El motivo de dicha colocación fue porque en el último trimestre del año anterior se había colocado exitosamente parte importante de los remanentes de los aumentos de NG y OB, por lo que se solicitó a Larrain Vial que sondeara el interés en adquirir acciones Calichera-A, considerando además que el precio de mercado de éstas era sustancialmente mayor que el de suscripción del aumento de capital, pudiendo generarse importantes utilidades. Además, dada la inestabilidad económica del primer trimestre de 2010, nada aseguraba el valor de las acciones SQM en el futuro ni de las demás capas del modelo de control, por lo que se decidió colocar el saldo del remanente en ese momento. En tal escenario, Larrain Vial le informó de la existencia de interesados por las acciones entre sus clientes, pero condicionado a que el precio de venta considerara un descuento de entre un 5% y un 10% del precio de mercado; informado ello al Directorio, éste decidió ofertar las acciones en remate a un precio con un 7% de descuento sobre el promedio ponderado de los últimos 30 días bursátiles, y fijar el precio mínimo de las acciones de la serie

B con un descuento del 5% sobre el promedio ponderado de los últimos 30 días bursátiles. Dicho parámetro se fijó de modo que el precio base de las acciones Calichera –A incluyera las cotizaciones de enero cuando el precio fue mayor. A su vez, el descuento del 7% parecía adecuado como incentivo, tratándose de acciones en reserva o remanentes en que el precio de venta así resultaba un 52% superior al de colocación. Dicho incentivo se daba a la baja de precio de las acciones por el efecto de dilución que genera el ponerlas en el mercado, justificando que se ofrecieran con descuentos respecto del precio de mercado. Destaca que todos estos remates se hicieron con utilidades para PC, y que el remate de acciones Calichera –A de 26 de marzo de 2010, se lo adjudicó la corredora Corpbanca a un precio de \$780 por acción, en desmedro de Larrain Vial, dando cuenta de la amplia difusión y participación de terceros en estos procesos. Por su parte, las acciones Calichera –B publicadas con un precio mínimo de \$620, fueron adjudicadas a OB a \$735 dada la intervención de terceros y puja que elevó su precio. De ahí, hace ver la improcedencia de los cargos en el contexto de operaciones que se explican por las razones de negocios que expuso y con utilidades en resguardo del interés social de las Sociedades Cascada.

2. En cuanto a la compra de acciones Calichera – A por OB en el segundo semestre del 2009 y su financiamiento, que entiende referidas en el numeral 572 del oficio de cargos, señala que entiende que las imputaciones en su contra se deben a su supuesto conocimiento de todas las operaciones realizadas entre el 2009 y 2011, que no habría informado al Directorio. Por el contrario, es enfático en afirmar que informó todo al Directorio ya sea antes o después de la ejecución de las operaciones, sin recibir ningún cuestionamiento al respecto; por el contrario, todas fueron unánimemente aprobadas. Explica, a continuación, la razón de negocios de dichas operaciones y su ajuste al interés social, en el entendido de un modelo de negocios orientado a mantener el control del activo subyacente.

Así, expresa que para que OB aumentara su participación en PC, participó en el remate de 14 de octubre de 2009 en la BCS adjudicándose un paquete de acciones Calichera-A a \$910 por acción, de lo cual dio cuenta pormenorizada en el correspondiente directorio. Dicho paquete era importante al representar el 10% de la propiedad de PC y le permitió a OB aumentar a un 90,7% su participación en PC, manteniendo así el modelo de control de su filial. Añade que en noviembre y diciembre, OB siguió comprando acciones Calichera-A en la BCS bajo la misma lógica. Estas operaciones se financiaron con simultáneas con Banchile y Larrain Vial usadas como créditos puentes de corto plazo en tanto se materializaba un crédito con la matriz indirecta Inversiones SQ, que no era considerando como endeudamiento por Standard & Poor's en la evaluación de rating crediticio, impidiendo con ello afectar la clasificación de PC, especialmente en vistas del credit watch negativo que se había levantado recientemente. El crédito con Inversiones SQ, además, no exigía garantías, no cobraba comisión de estructuración y no tenía comisión de prepago. Ello da cuenta de la razón de negocios de estas operaciones, orientadas a la optimización financiera de las Sociedades Cascada en su conjunto, lo cual es soslayado en el análisis de los cargos.

3. En cuanto a la compra de acciones OB por NG del segundo semestre de 2009 y su financiamiento, que supone referidas a las tratadas en los números 638 del oficio de cargos, entiende que el reproche consistiría en la compra de acciones Calichera-A y OB por parte de las Sociedades Cascada a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales de septiembre, octubre y diciembre de 2009 dentro del esquema destinado a generar oportunidades de negocios para las últimas contra el interés social de las Cascada. En dicho contexto, destaca que sólo se le nombra en el número 647 del oficio por la “facilitación de un número importante de acciones Oro Blanco en el mes de octubre de 2009”, de su responsabilidad como gerente general. Sin perjuicio de la poca claridad del cargo, explica la

razón de negocios de estas operaciones orientado al interés social de mantener el modelo de control sobre las acciones SQM.

Analiza las operaciones a partir del 10 de septiembre de 2009, cuando Larrain Vial publicó un remate de acciones OB a realizarse el día 11, parte de las cuales fueron adquiridas en agosto por NG -que contaba con caja por los aumentos de capital y venta de acciones de propia emisión-, lo cual era de toda lógica considerando que OB era su principal filial y activo subyacente, en una adjudicación a un precio 0,51% sobre el de mercado -considerando los 15 días anteriores al remate-, esto es, excelente atendido el tamaño del paquete, considerando que en agosto de 2009 se había pagado el mismo precio para adquirir el 15% de ese volumen.

Añade que el 10 de diciembre de 2009, Larrain Vial remató, ajustándose a la normativa bursátil, acciones OB en la BCS, remate en que hubo puja elevándose el precio hasta los \$8,56, en que NG se adjudicó dichas acciones. Ello claramente permitió la observancia del interés social de NG, especialmente si se considera que el paquete representaba el 12,3% de la sociedad, dando un cupo adicional al directorio con un beneficio evidente a la compañía, totalmente omitido en los cargos. Añade que esta operación se financió con un préstamo de Inversiones SQ, matriz indirecta de OB, informado y aprobado unánimemente por el directorio en sesión extraordinaria de 10 de diciembre de 2009, donde se le instruyó como gerente general a proceder a su ejecución. Dichos créditos, como se dijo, no se consideraban endeudamiento por Standard & Poor's, dando cuenta de su beneficio.

4. En cuanto a la gestión de la participación de OB en el aumento de capital de PC acordado el 2008 y colocado el 2010 y la posterior compra de acciones Calichera -A el año 2010 por OB y el financiamiento de estas operaciones, señala entender que se refiere a los hechos descritos a partir del número 729 del oficio de cargos. El reproche se referiría a las operaciones efectuadas en virtud del acuerdo de directorio de 24 de marzo de 2010 de colocar en bolsa el remanente del aumento de capital de PC y los efectos de ello. En tal contexto, dice entender que el reproche formulado sería no haber comunicado al directorio, como gerente general, el uso de los fondos obtenidos de la colocación del aumento de capital, mediante operaciones que posibilitaron la generación de oportunidades de negocios exclusivamente para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, contra el interés social de PC. Se defiende explicando la razón de negocios de estas operaciones, expresando que OB se adjudicó en remate -donde hubo puja y participación de terceros- efectuado por Larrain Vial el 26 de marzo de 2010, acciones Calichera -B, en cumplimiento del modelo de control de las Sociedades, por cuanto por dichas acciones recibe un 10% más de dividendos que las acciones de la serie A, siendo infrecuente que paquetes de dichas acciones estén disponibles en el mercado. Aclara que dichas acciones no habían sido suscritas por OB en el período de opción preferente al no tener recursos ni capacidad de endeudamiento para ello en ese momento. Se financió con una simultánea otorgada por Larrain Vial que se pagaría al recibir los dividendos de PC, que es la principal fuente de flujos de OB. Destaca, además, que la decisión de PC de distribuir excedentes de caja se debió a las ventajas de ello frente a tener flujos líquidos inmovilizados, dada por las restricciones de hacer inversiones con motivo del contrato del bono internacional emitido por PC.

Agrega que el 31 de mayo de 2010, PC anunció al mercado una reducción de capital, de los cuales a OB le corresponderían del orden de US\$200 millones. Con dicha información OB inició la compra en mercado de acciones Calichera-A el 1 de junio de 2010, con una estrategia de a poco que no presionara al alza. Dado la dificultad de ello y porque el solo hecho de informarse de la compra presionaría los precios, el 4 de junio de 2010 se realizaron múltiples remates a través de diversos agentes del mercado de importantes

paquetes de Calichera-A, lo cual informó al directorio en sesión del mismo día, así como la forma de financiamiento de las operaciones. El directorio unánimemente acordó participar en los remates y su financiamiento por simultáneas, adquiriendo OB importantes volúmenes de dichas acciones de una sola vez y evitando alzas de precios que pudieren afectar su patrimonio social. Destaca que las acciones Calichera-A tendrían derecho a percibir el reparto de capital de PC de \$70 por acción equivalente a casi un 7% del precio pagado por ellas, lo cual era un negocio enormemente ventajoso para OB, considerando además que se financiaron por simultáneas que se garantizaban con las mismas acciones adquiridas hasta el pago del reparto.

Añade que el 9 de julio de 2010 tomó conocimiento por un ejecutivo de Larrain Vial que se había inscrito un remate en la BCS de acciones Calichera-A para ese día y que Banchile también había inscrito un remate para ese día. Con esa noticia, teniendo recursos disponibles en caja y dado el negativo impacto que sería para OB de no participar en ellos, optó por participar informándolo al directorio de 21 de julio de 2010. Aclara que no lo informó en la sesión de 13 de Julio dado que se trataba de una sesión extraordinaria citada para el fin exclusivo de decidir el financiamiento de Global Mining. Reitera el apego de sus actuaciones al interés social de las Sociedades Cascada.

5. En cuanto a la acumulación de efectivo por PC por operaciones de financiamiento a través de Global Mining en último trimestre de 2009, operaciones de desinversión en SQM B del último trimestre de 2009, la colocación a terceros el 2010 del aumento de capital acordado el 2008 y el reparto de efectivo de PC el año 2010 por dividendos y reparto de capital y el uso efectivo de ello por OB, asume que dicha imputación se halla en los números 683 y siguientes del oficio de cargos. Entiende que el reproche se refiere a la falta de registro en actas de directorio del destino de los fondos captados por las deudas contraídas por Global Mining o por el préstamo que ésta le dio a PC, no informándose al directorio del endeudamiento de la filial. Dice que en los cargos no se le nombra con ocasión de su calidad de gerente general, siendo improcedente imputarle infracción al artículo 42 de la LSA. Sin perjuicio de ello, explica la razón de negocios de estas operaciones.

En ese sentido, se refiere a las operaciones de financiamiento de Global Mining, destacando que sus resultados se consolidan hacia arriba en la cadena, por lo que su beneficio implica el de las demás Sociedades Cascada. Explica que el 23 de diciembre de 2009, GM obtuvo financiamiento de corto plazo por una simultánea con Banchile a una tasa de 1,81% anual para pagar parte de una deuda con su matriz que devengaba una tasa anual de 5%, bajando así sus gastos financieros. El 29 de diciembre de 2009, GM obtuvo financiamiento bancario con BCI y Corpbanca a una tasa promedio de 2,86% anual, parte de los cuales usó para pagar el saldo de la deuda con PC a una tasa del 5% anual, y el saldo se usó para cursar un préstamo a PC a una tasa anualizada de 5%. Con ello redujo gastos financieros y obtuvo ganancias por spread por los intereses de financiamiento, siendo todo ello omitido por la SVS. Luego, el 28 de abril de 2010, PC adquirió pagarés de deuda de GM con BCI, quedando como su acreedor, lo cual no tiene efectos financieros para GM pero sí para PC al disminuir su endeudamiento consolidado por el monto pagado al BCI, en beneficio de ella y de las Sociedades Cascada. Esto tampoco lo considera la SVS. Así, GM redujo costos financieros y los extendió a largo plazo con el crédito dado por Banco Estado en mejores condiciones, y PC obtuvo un beneficio a nivel de flujo de caja al contar con fondos provenientes de su filial para financiar sus obligaciones, que no afectaban su restricción de endeudamiento del contrato de emisión de bono internacional, mejorando su posición financiera, holgura y disponibilidad para reparto de dividendos. Así se permitió mantener lo más bajo posible el costo financiero global de las Sociedades Cascadas, lo cual la SVS ignora totalmente.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Respecto a la desinversión en SQM B de fines de 2009, explica que esto se debió a la inestabilidad del mercado del momento, por lo que frente a un precio bueno de las acciones se vendió para realizar la utilidad. Destaca que el año anterior las acciones presentaron un bajo precio, haciendo evidente la necesidad de aprovechar el buen precio del momento. En dicho sentido, recalca que la SVS hace caso omiso del buen precio que la acción presentaba en el momento, que es precisamente lo que justifica las operaciones cuestionadas.

En cuanto a la colocación a terceros en el año 2010 del aumento acordado el 2008, justifica dicha operación diciendo que el 24 de marzo de 2010, el directorio de PC aprobó la venta del remanente del aumento de capital del año 2008 por remates en bolsa para las series A y B por los precios que indica. Ello se debió al éxito que tuvo la colocación del último trimestre del año anterior de parte de los remanentes de los aumentos de NG y OB, considerando además que el precio de mercado de las acciones era muy superior al precio de suscripción del aumento, dando cuenta de una indiscutiblemente buena oportunidad comercial. Ello, además, en un contexto de inestabilidad económica que no aseguraba el valor de las acciones a futuro. Encargado Larrain Vial de ver el interés del mercado en las acciones Calichera- A y habiendo informado dicha corredora del interés de sus clientes pero con un descuento, el directorio resolvió ofertarlas en remate con un descuento del 7% sobre el precio ponderado de los últimos 30 días bursátiles -que consideraba las cotizaciones de principios de enero en que el precio fue mayor- y, además, decidió fijar el precio mínimo de las acciones de la serie B con un descuento del 5% respecto del precio ponderado del mismo período. Dichos descuentos consideraban lo expresado, según la corredora, por los interesados en las acciones y además iban en línea con la política seguida en operaciones previas. Niega tajantemente haber conocido la identidad de dichos interesados, la cual califica de una información celosamente guardada por los agentes. El remate de las Calichera-A se hizo en bolsa el día 26 de marzo de 2010, adjudicándose a Corpbanca a un precio en desmedro de Larrain Vial, dando ello cuenta de que los terceros efectivamente podían participar en estas transacciones. Por su parte, las Calichera B fueron adjudicadas por OB en un remate con múltiples interesados y puja que elevó su precio, confirmando ello la competitividad y transparencia de dichos procesos. PC, por su parte, obtuvo una utilidad al colocar sus acciones a precio hasta un 52% superior sobre el de suscripción del aumento de capital. Ello, además, era favorable para PC, al permitirle recibir caja y disponer de ella enfrentada a las restricciones de inversión derivadas del bono internacional.

Con respecto al reparto de efectivo de PC del año 2010 y el pago de dividendos como reparto de capital, expresa que dicho año PC realizó diversos pagos de dividendos: ordinario, en virtud del acuerdo tomado en sesión de directorio 8 de marzo de 2010 de proponer a la junta de accionistas el pago del dividendo mínimo legal; extraordinario, en virtud del acuerdo de directorio de 12 de abril de 2010, en que tras consultarle al gerente general cuánto se podía distribuir atendidos las restricciones del bono internacional, se decidió proponer a la junta extraordinaria el pago del dividendo eventual con cargo a utilidades; y por disminución de capital, en virtud del acuerdo del directorio de 12 de mayo de 2010, en que tras consultar al gerente sobre cuánto se podía distribuir como reparto de capital considerando las restricciones del bono, se resolvió proponer a la junta extraordinaria el pago de un dividendo eventual con cargo a utilidades. Así, concluye que como gerente general sólo le cupo informar al director en términos objetivos de cuánto se podía pagar como dividendo o reparto, no habiendo él propuesto esto al directorio.

En cuanto al uso del efectivo de los repartos por OB, dice que éstos sirvieron a satisfacer el interés social de las Sociedades Cascada al aumentar su participación en las compañías a través de las cuales se ejerce el modelo de control sobre acciones SQM, específicamente al aumentar su participación en PC. Además, los

fondos se usaron para disminuir pasivos. Los cargos surgen, entonces, descontextualizados de la legítima razón de negocios de las operaciones.

6. Respecto a las operaciones con el título SQM-B de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, en que participan PC, Inversiones del Parque, Banchile y Citigroup, señala entender que las imputaciones debieran referirse a los hechos descritos en los numerales 725 y siguientes del oficio de cargos, por operaciones que serían funcionales y parte del denominado esquema. Expresa que no se le nombra con ocasión de su calidad de gerente general, haciendo improcedente imputarlo por infracción al artículo 42 de la LSA, por hechos que más bien parecen propios de figuras de la LMV que no se mencionan. Sin perjuicio de ello, expresa la razón de negocios que justifica las operaciones cuestionadas. Así, señala que las operaciones de compra y venta de acciones SQM-B por PC de diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, a través de Banchile, no tuvieron un fin diverso a la compra y venta de los títulos como dicen los cargos, pues la compra se hizo para aumentar la participación de PC en SQM-B -que había disminuido a casi un 30% tras las ventas del año 2009-, y las ventas se hicieron para reflejar contablemente el valor bursátil de los activos. En efecto, agrega, las acciones se habían comprado años antes a precios muy menores registrándose así en la contabilidad (inferiores a los precios de mercado), permitiendo la venta reflejarlos en su valor real, mejorando la situación financiera de la sociedad, aumentando su patrimonio e índices financieros, permitiéndole, además, cumplir de mejor manera los covenants del bono internacional. Las transacciones se hicieron en bolsa y ajustadas a la norma.

7. En cuanto a la disminución de capital de PC de 2010, señala que los cargos le imputan que por esta vía se transfirió liquidez a OB para financiar las adquisiciones de acciones Calichera-A que dicha sociedad realizó a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales en junio, julio y septiembre de 2010, creando oportunidades de negocios a terceros en perjuicio de las Sociedades Cascada. Al respecto, señala no ser efectivo per se el hecho que por beneficiar a un tercero se esté necesariamente perjudicando el interés social de las Cascada, debiendo por el contrario acreditarse dolo en tal sentido. Agrega que los cargos sólo lo nombran en su calidad de gerente como quien propuso al directorio de PC la repartición de capital. Explica, al afecto, que en sesión de directorio de 12 de mayo de 2010, se le consultó las cantidades posibles de distribuir como reparto de capital atendidas las restricciones del bono internacional, ante lo cual informó la posibilidad de disminuir el capital social en hasta US\$220 millones, ante lo cual se decidió proponer a junta extraordinaria pagar un dividendo eventual con cargo a utilidades. De ello, se ve que no propuso al directorio el monto de la disminución, sino que sólo informó en términos financieros el monto posible a ser distribuido, diferencia evidente que es soslayada en los cargos, en circunstancias que se refiere a su deber legal de informar respecto de lo que es requerido.

8. En cuanto a la gestión y proceso de adquisición y venta de acciones Calichera - A por NG, su financiamiento y uso de fondos y las actuaciones de OB en el período en que NG hacía dichas compras, expresa entender que los hechos reprochados se referirían a los descritos en los números 815 y siguientes del oficio de cargos. Se le imputaría haber hecho una propuesta de inversión en su calidad de gerente general al directorio de NG para adquirir acciones Calichera-A que presentaban conflictos de interés entre NG y OB. Tales hechos, a su juicio, no podrían configurar las figuras del artículo 42 de la LSA, sin perjuicio de lo cual explica las razones de negocios de las mismas.

En ese sentido, señala que el swap de acciones OB por acciones Calichera-A, se debió a que en abril de 2010, existía en el mercado un interés declarado de vender acciones PC y cambiarse a OB como una estrategia de diversos inversionistas institucionales como Moneda, Consorcio y las AFPs. A mediados de dicho mes, Banchile Corredores ofreció a NG un intercambio o swap de acciones, de venderle Calichera-

A con un premio a cambio de acciones OB con un descuento. Nunca supo quiénes eran los clientes de Banchile interesados en este negocio sino hasta que ellos informaron al mercado su cambio en la propiedad de las acciones. La corredora decidió los mecanismos bursátiles empleados para las operaciones, efectuadas principalmente en remates. Para NG el beneficio de vender acciones OB y comprar Calichera-A fue aprovechar el precio de las primeras y su bajo descuento en relación al activo subyacente, adquiriendo a su vez acciones PC de mayor liquidez y más cercanía al subyacente, pero con un riesgo similar a las OB. La estrategia de los institucionales apostaba a vender su participación en PC por un mayor descuento aplicado a las acciones OB que adquirirían. Esto, sin embargo, da cuenta que los institucionales participaban de las ventajas del modelo de propiedad que estructura el dominio del subyacente SQM, no obstante ser hoy denunciantes de un esquema en que ellos mismos participaron.

En lo que respecta a la actuación de OB en estas compras, aclara que no podía participar en el negocio que propuso Banchile pues no contaba con acciones OB para vender, viéndose imposibilitada en razón de la naturaleza del negocio propuesta por la corredora.

Respecto a la venta de acciones Calichera – A de NG, dice que el 15 de julio de 2010 y ajustándose a las políticas de inversión de NG, instruyó a Larrain Vial la venta de la totalidad de las acciones Calichera –A que poseía la compañía, que habían sido adquiridas de institucionales en mayo del mismo año. La venta se hizo para que OB pudiera prepagar simultáneas y disminuir sus costos financieros, lo cual repercutía directamente en los estados financieros de NG que consolidaría los efectos. Así, se buscó y logró disminuir los gastos financieros de las sociedades que integran el modelo de control. El 17 de junio de 2010, Larrain Vial remató las acciones Calichera –A a un precio mayor al mínimo fijado dado el interés del mercado por las acciones, en una operación con puja, recaudando fondos para pagar parte de una deuda con Inversiones SQ.

La actuación de OB durante esa venta se debe analizar considerando la compra que dicha sociedad había efectuado de acciones Calichera – A en junio de 2010, que financió con simultáneas que serían pagadas con el reparto de capital de PC. Por tales deudas, OB no contaba con fondos ni capacidad de endeudamiento al vender las acciones NG el 17 de junio de 2010, sin perjuicio de las restricciones de endeudamiento que enfrentaba por el bono internacional de OB. Así, sólo cuando se pagaran dichas simultáneas OB podría endeudarse para comprar acciones Calichera, lo cual se dio en julio de 2010.

9. Respecto a la gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada durante el segundo semestre de 2010, señala entender que el cargo en cuestión se refiere a los hechos descritos en los numerales 971 y siguientes del oficio de cargos. El reproche sería que los financiamientos no se enfocarían al interés social de las Sociedades Cascada, siendo por el contrario funcionales al denominado esquema. Expresa que los cargos no cuestionan una actuación concreta como gerente general, lo cual impide sustentar una infracción relacionada a la noción de interés social. En efecto, el mérito, conveniencia, oportunidad y razonabilidad económica de las operaciones y su satisfacción al interés social no es revisable por la SVS, conforme la denominada “regla del juicio de negocios”, que entrega dichos aspectos a la libertad de apreciación con que cada director ejerce su función de administración, que no puede ser reemplazada por el fiscalizador. Reitera que dichas operaciones se hicieron en orden a aprovechar oportunidades de inversión o desinversión por las sociedades de la cadena de control, disminuir costos financieros y, sobretudo, mantener el control del activo final SQM. Sin perjuicio de ello, explica las razones de negocios de estas operaciones.

En cuanto a NG, reitera que el 21 de junio de 2010, la compañía pagó por transferencia bancaria parte de la deuda que mantenía con Inversiones SQ, con fondos que provenían de la venta de acciones Calichera – A de 17 de junio de 2010. El 9 de agosto, NG pagó además el saldo de la deuda que mantenía del crédito con BCI e Itaú con fondos de una simultánea con Corpbanca que se pagaría en septiembre y principios de octubre de 2010 con los fondos de la venta de acciones de propia emisión de NG y la venta de acciones OB de su propiedad. Se trata, así, de decisiones fundadas y no negligentes, tendientes a disminuir el costo financiero de los créditos tomados por las Sociedades Cascada en su globalidad.

Respecto a OB, señala que el 21 de junio de 2010, la compañía pagó anticipadamente parte de la simultánea vigente con Banchile con fondos del pago parcial vía transferencia que Inversiones SQ hizo de la deuda con OB. Dada la tasa de la simultánea -que al ser alta sugiere la necesidad de pagarlas una vez conseguido su objetivo-, el 25 de julio de 2010, OB pagó parte de la simultánea con Banchile con caja disponible. Hace ver que tal deuda venía del año 2008, es decir, de antes de ser gerente general, siendo finalmente totalmente pagada el 5 de julio de 2010 con fondos del pago del reparto de capital de PC. El 6 de agosto de 2010, OB suscribió un crédito bullet con Corpbanca a 5 años plazo a una tasa de 4,82% para, con ello, pagar anticipadamente, el 9 de agosto, el crédito con BCI e Itaú que tenía una tasa de 7,15% y vencía en mayo de 2013. Así, OB redujo gastos financieros y de paso prorrogó por 2 años el vencimiento de la deuda.

En cuanto a PC, señala que el 15 de julio de 2010, Global Mining obtuvo financiamiento de su matriz indirecta OB a una tasa del 5% anual que utilizó para pagar la simultánea vigente con Banchile que vencía el 15 de diciembre. Esto se hizo dado que es más barato el crédito con OB, en tanto se concretaba el bullet con Banco Estado. El 22 de Julio, GM renovó el crédito vigente con Corpbanca prorrogando su vencimiento al 22 de agosto y el 13 de agosto, GM obtuvo el bullet a 3 años con Banco Estado a una tasa de 3,77% anual. Con tales fondos, GM pagó las simultáneas con Corpbanca, pagó a OB el préstamo de 15 de julio de 2010 y prepagó a PC parte de la deuda originalmente cursada con BCI. Así, se observa la concordancia de todas estas operaciones con la razón de negocios subyacente al interés social de las Cascada de mantener el control del activo SQM.

10. Respecto a la gestión y proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por NG y su financiamiento y actuaciones de PC en el período en que NG efectuaba dichas compras y la posterior adquisición de acciones SQM-B por PC en febrero de 2011 y su financiamiento, dice entender que éstas se refieren a los hechos descritos a partir del número 1124 del oficio de cargos. Expresa que según los cargos, éstas constituirían “un nuevo ciclo del esquema” para procurar oportunidades de negocios para las Sociedades Vinculadas, persiguiendo su interés en perjuicio de las Cascada. Expresa que los cargos lo nombran en su calidad de gerente general a propósito de la materialidad en la ejecución de las ventas de los títulos cuestionados, en circunstancias que ello es propio de la actividad del corredor de valores, responsabilizándolo de la forma en que se ejecutan las operaciones (OD con difusión de 3 minutos), y en circunstancias que su intervención se limitó a instruir al corredor sobre la cantidad de acciones a transar y el precio mínimo. Sin perjuicio de ello, explica la razón de negocios de las operaciones.

En cuanto a las actuaciones de NG, dice que las acciones de OB y NG se habían apreciado notablemente durante el año 2010, en parte importante porque los institucionales como Moneda y las AFPs habían mostrado interés en ellas, aumentando sus participaciones en dichas sociedades y disminuyéndola en PC, en contraposición a la estrategia de las Sociedades Cascada de disminuir su participación aguas arriba y concentrándose aguas abajo, esto es en PC más cerca de los flujos de SQM. A principios de octubre de

2010, Banchile Corredores ofreció comprar acciones OB a cambio de vender SQM-B de propiedad de sus clientes institucionales, entre ellos, Moneda y las AFPs. Así y como la única sociedad que contaba con acciones OB era NG, sólo ella pudo participar en el negocio propuesto por la corredora, de modo tal que entre el 6 y 14 de octubre de 2010, NG vendió por Banchile acciones OB y compró por la misma corredora acciones SQM-B, compra que, en todo caso, es congruente con su interés social al permitirle participar indirectamente en la propiedad de SQM. Con ello, NG aprovechó la oportunidad de adquirir acciones OB con un descuento, producto de su alta demanda, menores a los registrados históricamente, haciendo muy atractivo para ello vender acciones OB y comprar SQM, con idéntico riesgo. Niega haber conocido quiénes eran los clientes de Banchile contrapartes de NG en estas operaciones, lo cual sólo supo al informar aquellos, por obligación legal, sus cambios de participación en las sociedades. Agrega que la demanda por acciones OB siguió fuerte hasta los últimos meses de 2010, especialmente tras las ventas de NG. En dicho contexto, Larrain Vial, en diciembre de 2010, expresó su intención de comprar acciones OB por sus clientes cuya identidad era desconocida para él y de la cual sólo se enteró después de las transacciones, al informar aquellos cambios de participación en las compañías, siendo en su mayoría los mismos institucionales, Moneda y las AFPs. En dicho escenario, NG usó los fondos que iba obteniendo por estas operaciones reinvirtiéndolos en acciones SQM, a través de Banchile. Así, entre el 2 y 10 de diciembre de 2010, NG vendió por Larrain Vial acciones OB y compró por Banchile acciones SQM, beneficiándose con ello el patrimonio de las Sociedades Cascada.

En relación a la participación de PC en el período en que NG realizaba dichas compras -y reiterando que el swap ofrecido por Banchile consideraba que sólo si se vendían acciones SQM-B se procedería a la compra de acciones OB y que la decisión de NG de adquirir acciones SQM-B estaba asociada a la compra de acciones OB-, señala que PC no contaba con caja ni líneas de crédito disponibles para comprar SQM, mientras que NG sí los tenía producto de las ventas de acciones OB.

Respecto a la venta de acciones SQM-B por NG, expresa que cuando NG vuelve a vender acciones OB a principios de diciembre de 2010 por la demanda generada por los institucionales, la decisión de usar dichos fondos para comprar SQM-B fue la decisión lógica y consecuente en base a las inversiones que se venían haciendo por la compañía, considerando además el bajo riesgo de dichas acciones.

En cuanto a la adquisición de acciones SQM-B por PC de febrero de 2011, señala que en sesión de directorio de la compañía de la tarde del 8 de febrero de 2011, informó como gerente general que en la mañana se había publicado por Banchile un remate de acciones SQM-B para el día siguiente. Si bien el precio mínimo del remate era superior al cierre del día anterior, informó al directorio de la tendencia alcista exhibida en lo que iba del año, aprobando el directorio dicho precio superior en un 4% al mínimo establecido. Para su financiamiento, informó que se contaba con una oferta de financiamiento de Inversiones SQ que servía para la eventual adjudicación, la cual fue aceptada por el directorio al ser mejor que las de mercado al no exigir garantías, comisiones de estructuración ni de prepago. Así, el 9 de febrero de 2011, PC se adjudicó dichas acciones en un remate con múltiples interesados y puja que elevó el precio, siendo ello informado al directorio en sesión de 16 de marzo de 2011, que lo aprobó unánimemente.

11. En relación a las operaciones con el título SQM-A entre PC y OB de diciembre de 2010 y enero de 2011; entre PC a través de GM y Linzor y entre ésta y OB de marzo de 2011; y la venta de acciones SQM-A por OB en octubre de 2011, y el financiamiento entre las Cascada para la compraventa y pago de las acciones, señala entender que se refieren a las descritas a partir del número 1049 del oficio de cargos. Indica que el reproche sería que el objetivo de dichas operaciones era

generar utilidades contables, sin un sentido genuino de enajenar las acciones. Dice que se le nombra en los cargos a raíz de su calidad de gerente general con ocasión de la materialidad en la ejecución de las ventas, olvidando la SVS cómo funciona el mercado, asignándole roles propios de los corredores de valores y la forma en que se ejecutaron las operaciones, en ODs con difusión de 3 minutos. Expresa que su intervención en las operaciones se limitó a instruir al corredor sobre la cantidad de acciones a transar y su precio mínimo. Sin perjuicio de ello, explica la razón de negocios de las operaciones.

Respecto a las operaciones de PC y OB de diciembre de 2010 y enero de 2011, dice que con el objeto que PC pudiera mejorar sus ratios e indicadores de manera de cumplir mejor los covenants del bono internacional y abrir nuevas posibilidades de negocios, el 23 de diciembre de 2010, dio la orden a Larrain Vial para vender en bolsa acciones SQM-A a precio de mercado. Ello generó importantes utilidades contables a la compañía pues dichas acciones se hallaban contabilizadas a un precio muy bajo por la antigua fecha de su adquisición, llevándolo –producto de esta operación- a precio real de mercado. El 24 de diciembre, PC instruyó a la misma corredora la compra en bolsa de acciones SQM-A a precio de mercado de manera de recuperar la propiedad perdida en SQM por efecto de la venta del día anterior, lo cual se hizo efectivo. Por su parte, OB, el mismo 23 de diciembre, instruyó a Larrain Vial la compra en bolsa de acciones SQM-A y el 24 de diciembre, OB instruyó a la misma corredora la venta de dichas acciones adquiridas, a precio de mercado, con utilidad para OB. Señala que si bien la SVS infiere que no hubo intención real de enajenar las acciones, olvida que la venta consideraba desprenderse de los títulos más antiguos para hacer una utilidad contable legítima.

Respecto a la operación entre PC por GM y Linzor, y entre ésta con OB de marzo de 2011, señala que era sabido en el mercado que PC tenía acciones SQM-A que quería vender -como se demostraba de las operaciones de diciembre de 2010 y enero de 2011 informadas al mercado-. Su posición excedía las necesidades para el ejercicio de derechos de votación que por estatutos se limita al 37,5% de la serie. Así, PC observó una oportunidad de negocios en dicho excedente de más del 12% de la serie A no consideradas al momento de votar. En dicho contexto, el 28 de marzo de 2011, el ejecutivo de Banchile corredores, Sr. Cristián Araya, le indicó que tenía un potencial comprador de adquirir acciones serie A, consultó a algunos directores, los que manifestaron su total acuerdo autorizándolo a realizar la venta a un precio mínimo que correspondía al de mercado, en mercado abierto. Informó de ello, al Sr. Araya, quien le dijo que por el monto involucrado, su cliente deseaba vender las acciones compradas de modo de obtener el diferencial. Ante ello, revaluó la situación para ver la conveniencia de que alguna de las Sociedades Cascada participara en la operación, de modo de evitar una sobre oferta de las acciones. A dicha época, OB tenía un mayor nivel de deuda por lo que adquirir dichas acciones le permitía beneficiarse de los flujos provenientes de SQM, libre de las restricciones impuestas a PC por el bono internacional. Nuevamente consultó a los directores, entre ellos miembros del Comité de directores y el asesor legal de las compañías, quienes aprobaron la transacción para que se hiciera en bolsa. Informó de ello al Sr. Araya, acordando el precio de venta mínimo en línea con el mercado. Se acordó materializar las operaciones el día siguiente, 29 de marzo de 2011, en mercado abierto. Ese mismo día 29, informó al directorio de PC de dicha operación, que autorizó el préstamo a la matriz OB para financiar la compra. Destaca que desconocía la identidad del cliente de Banchile que adquirió y vendió las acciones, de lo que se enteró meses después por el oficio de la SVS, lo cual descarta toda posibilidad de concertación entre partes como señalan los cargos. Asimismo, destaca su imposibilidad de haber controlado o decidido estas operaciones, reiterando que Banchile decidió su ejecución material.

Respecto a la venta de acciones SQM-A por OB de octubre de 2011, ésta se debió al buen precio que exhibía el título a esa fecha (7 meses después de haberlas adquirido el 29 de marzo de 2011), por lo que se decidió su enajenación y destinar su producto a la disminución de pasivos de la compañía. Ello le permitía a OB anticipar los dividendos a recibir de SQM de varios períodos, siendo incuestionablemente beneficiosa. Con dicha venta, OB pagaría su deuda con Potasios, por lo que el 20 de octubre de 2011, instruyó la venta a Larrain Vial, obteniendo importantes utilidades, habiendo dicha corredora determinado su ejecución y conclusión material.

12. En relación al aumento de capital de PC el año 2011 y uso de los fondos; la gestión y participación de OB en el aumento de capital de PC acordado el 2011 y la venta de acciones Calichera-A por OB ese año; y la adquisición y venta de acciones Calichera-A por NG. Señala que en este punto el reproche se referiría a que dichas operaciones solo tenían por objeto dejar disponibles para terceros paquetes relevantes de acciones Calichera-A en beneficio deliberado de Inversiones SQ y perjuicio de las Sociedades Cascada. En dicho contexto, se le imputa no haber propuesto el aumento de capital de OB ni de su matriz de modo tal de, por esa vía, impedir que éstas dispusieran de financiamiento para suscribir acciones Calichera-A. En dicho contexto, critica que los cargos cuestionen el mérito, conveniencia, oportunidad y razonabilidad económica de las operaciones y su satisfacción al interés social, cuestión no revisable por la SVS, por ser un aspecto propio de la denominada regla o juicio de negocio, privativo de los directores de las compañías como administradores, función no reemplazable por el regulador. Sin perjuicio de ello, explica la razón de negocios de estas operaciones.

En cuanto al aumento de capital de PC de 2011, señala que la junta extraordinaria de 19 de enero de 2011 acordó aumentar el capital social por la emisión de acciones series A y B por los montos y precios que indica, que consideraban un descuento cercano al 10% del precio ponderado de los 60 días bursátiles previos a la junta, normal y habitual para este tipo de aumentos, orientado a incentivar su suscripción por los accionistas. Agrega que en sesión directorio de PC de 17 de marzo de 2011, informó del oficio de la SVS que indicaba que con el número de acciones a emitir no se cumplía la proporcionalidad de las series, motivando que se acordara sólo una colocación parcial del aumento, que iría directamente a la caja de PC.

En relación a la venta de acciones Calichera-A por OB, reitera que dicha compañía no contaba con recursos para suscribir la parte que le correspondía del aumento de capital de PC acordado el 19 de enero, ni tenía capacidad de endeudamiento. Dado ello, la forma de obtener recursos para concurrir al aumento era mediante la venta de acciones Calichera-A a precio mayor que el de suscripción. Así, el 29 de marzo de 2011 se realizó remate abierto, fijando un precio mínimo de \$4 por sobre el de suscripción asociado al aumento de capital. Dicho remate fue adjudicado por NG e Inversiones SQ, aprovechando la primera de adquirir acciones Calichera-A con un significativo descuento y la ventaja de adquirir acciones más cerca de los flujos provenientes de SQM pero de igual riesgo que las acciones OB –su principal activo-. Los fondos así recaudados por OB se usaron para suscribir lo que le correspondía en el aumento de las series A y de la B, con la ventaja de estas últimas de otorgar 10% más de dividendo y a un precio de suscripción 18% menos que el de la serie A. El remate fue abierto y público con descuento acorde a la liquidez del título, permitiendo la participación de terceros, a diferencia de lo que dicen los cargos. Además, permitió captar recursos frescos a PC para pagar su deuda con Inversiones SQ, optimizando sus costos financieros.

En lo que respecta a la venta de acciones Calichera-A por NG, señala que tras la compra de 29 de marzo de 2011, en junio del mismo año, NG comenzó la venta en la BCS de dichas acciones a través de Larrain Vial, instruyendo que se hiciera a precio de mercado, pero no en grandes volúmenes sino conforme la demanda que existiera. Así y dado el buen precio de la acción, el 17 de junio de 2011, instruyó a un

ejecutivo de tal corredora para vender acciones, misma situación que se dio el 28 de junio y el 30 de Junio, pero esta última vez solo logrando vender parte del paquete ofrecido. En noviembre de 2011, la acción Calichera-A se acercaba a los \$1.000, dando cuenta de la excelente inversión realizada por NG que había comprado a \$726, por lo que aprovechando este buen momento, vuelve a instruir la venta de acciones el día 3, por el total de acciones Calichera-A de su propiedad. La corredora inscribió el remate para realizarse al día siguiente, operación que reportó a NG una importante utilidad. Reitera que todo ello fue informado al directorio, sin recibir ningún cuestionamiento de su parte, no vislumbrándose ninguna afectación al interés social.

13. En cuanto a la gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada durante el año 2011, señala que el reproche formulado consistiría en los financiamientos referidos en los números 1210 y siguientes del oficio de cargos, los que no habrían sido hechos en vistas al interés social de las Sociedades Cascada. Lo que se le cuestiona es que como gerente general de OB planteó una determinada alternativa de reestructuración crediticia contraria al interés social de dichas sociedades. Expresa que ello se trataría de una cuestión de mérito, conveniencia, oportunidad y razonabilidad económica de las operaciones y su satisfacción al interés social, no revisable por la SVS por corresponder a aspectos propios de la libre apreciación con que los directores ejercen su función en el contexto de la denominada regla o juicio de negocios que no puede ser reemplazada por el regulador. Sin perjuicio de ello, explica la razón de negocios de estas operaciones. Hace presente que durante su gestión como gerente general, nunca adoptó una decisión que facilitara un préstamo para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, sino que todas en las que participó se realizaron en orden a optimizar la estructura financiera de las Sociedades Cascada en su globalidad, en operaciones realizadas en condiciones de mercado y aprobadas por los directorios.

Así y respecto de NG, señala que a través de la venta de acciones SQM-B que dicha sociedad mantenía en cartera, recaudó cerca de US\$70 millones, parte de los cuales prestó a su filial OB el 1 de febrero de 2011, sin garantías ni comisiones. Con ello, OB pagó el saldo de un crédito con Inversiones SQ. OB pagó el crédito a NG el 30 de noviembre de 2011. Añade que estas formas de financiamiento se hicieron a través de simultáneas utilizadas como créditos puente de corto plazo o a través de créditos de una matriz indirecta que no era considerado endeudamiento por Standard & Poor's. Detalla las simultáneas de 7 de mayo de 2011, 21 de junio de 2011, 4 de julio de 2011, 12 de junio de 2011 y 11 de noviembre de 2011, señalando que a medida que se contara con recursos, se pagaban las simultáneas de manera de poder bajar los costos financieros y optimizar los recursos de las Sociedades Cascada en su globalidad.

En cuanto a OB, reitera que en su gestión utilizó las simultáneas como mecanismo para bajar costos financieros, ya que por esa vía se puede pagar deudas total o parcialmente en cualquier momento antes de su vencimiento, siendo buenas alternativas de financiamiento de corto plazo. Las usó en múltiples operaciones que detalla, el 25 de marzo de 2011, 26 de mayo de 2011, 5 de julio de 2011, 12 de julio de 2011, 10 de agosto de 2011, 23 de agosto de 2011, y 10 de septiembre de 2011. Expresa que también usó como forma de financiamiento los créditos otorgados por las matrices indirectas SQ y SQYA, que no requieren garantías, ni tiene comisiones. Tales financiamientos corresponden a los realizados en las fechas 31 de enero de 2011, 1 de febrero de 2011, 23 de agosto de 2011 y 21 de septiembre de 2011. Una tercera vía de financiamiento a que recurrió fue la utilizada entre Sociedades Cascada, en que según el caso, operan las condiciones del contrato de cuenta corriente mercantil con la ventaja de permitir la consolidación de los estados financieros. Las operaciones así efectuadas que detalla son de 24 de octubre

de 2011, 24 de noviembre de 2011, 5 de diciembre de 2011, 23 de noviembre de 2011, 7 de diciembre de 2011 y 29 de diciembre de 2011.

Respecto a PC, señala que se verificaron idénticas formas de financiamiento durante el año 2011. Detalla las operaciones de financiamiento entre las Sociedades Cascada correspondientes a las de 6 de enero de 2011, y varias de 31 de marzo de 2011. Con matrices indirectas, detalla las de 11 de febrero de 2011 y 4 de abril de 2011. Señala que tras la elección de alguna de estas formas se buscó mantener siempre el costo financiero lo más bajo posible, optando por pagar los créditos con menores impactos económicos más allá de sus fechas de vencimiento particulares, endeudándose en la Sociedades Cascada en que ello resultara más barato, esto es, cerca de los flujos. Así, se buscaba resguardar el interés social de esas sociedades, optimizar sus recursos, reducir sus costos, siendo los cargos descontextualizados e incomprensibles.

14. En cuanto a la modificación de los estatutos sociales de PC para su división y la creación de Potasios, entiende dichos cargos referidos en los numerales 1268 y siguientes del oficio. Señala que la razón de negocios que justifica esta operación era maximizar el uso de los activos en PC que por efecto del bono internacional quedaban inmovilizados. Tanto fue así, que a través de Potasios, el grupo aumentó su capacidad de endeudamiento en pro del cumplimiento del modelo de control, e hizo posible llevar exitosamente a cabo el segundo Solicitation of Consents en que se eliminaron casi todas las restricciones que impedían el eficiente uso de activos y pasivos, permitiendo una adecuada administración de PC. Explica, en tal sentido, que el 14 de febrero de 2007, PC emitió un bono internacional para financiar los créditos de corto plazo en que incurrió para lograr el control de SQM tras la pugna con PCS, por un contrato (endure) que imponía restricciones a PC que limitaban su capacidad de endeudamiento, el reparto de dividendos, inversiones permitidas, todas las que se establecieron atendidos los resultados de SQM al año 2006. Sin embargo, agrega, dichas condiciones cambiaron al 2007, aumentando las utilidades de SQM en un 27,4% en relación a las del 2006, haciendo necesario buscar alternativas para reestructurar dicho pasivo y liberar a la compañía de las consecuencias de dichas restricciones. Así, el 20 de noviembre de 2008, PC concluyó un “Solicitation of consents” por el que se modifican las condiciones del contrato de emisión del bono, flexibilizando los pagos de dividendos pero con un alto costo para la compañía, incluso superior al costo ordinario que se paga normalmente por estas transacciones. Dicho costo obedeció a que los tenedores locales, en su mayoría institucionales como las AFPs, cobraron un sobreprecio por algo que sabían que la sociedad necesitaba. El año 2011 se presentaba complejo para PC a causa del bono dada la inmovilidad de sus activos sin alternativa de rentabilizar su inversión por deuda. Ante ello, y para liberar dichos activos de las restricciones, se consideró diversas alternativas desechándose una nueva modificación del contrato dada la experiencia con el “Solicitation of Consents”, vislumbrándose como la más viable la división de PC, asignando a una nueva sociedad los activos no exigidos por el contrato del bono. Así, en sesión de directorio de PC de 28 de julio de 2011, informó dicha posibilidad, entregando el balance de la división. El informe pericial describía los activos, pasivos y patrimonio de PC que se asignarían a la nueva sociedad, destacando las acciones SQM-A representativas del 5% del capital social de SQM. La nueva sociedad permitía la utilización de dichas acciones como garantía para nuevo endeudamiento que podía destinarse a aumentar la inversión directa e indirecta en SQM, cosa que PC no podía hacer, esto, en línea del interés social de las Sociedades Cascada. Además, hacía posible aumentar la capacidad de endeudamiento de dichas sociedades en su globalidad y las alternativas de financiamiento. Asimismo, era favorable al quitar presión a PC respecto a sus posibilidades de endeudamiento, dejándola en mejor pie en las negociaciones con los tenedores para un posible nuevo “Solicitation of Consents”, evitando condiciones demasiado gravosas. De ello, concluye que la mirada de la SVS es errada y parcial,

en un análisis ex post y desconectado del modelo de control que da sentido a las operaciones cuestionadas en el contexto del interés grupal.

ii. Alega no ser efectivo que las operaciones cuestionadas no hayan cumplido el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas.

Señala que para entender esta materia, debe partir por explicarse qué se entiende por realizar una operación con parte relacionada. Cita al efecto el artículo 46 de la LSA y señala que es esencial para estar en presencia de una operación con parte relacionada, que los directores y gerentes de la sociedad anónima sepan ex ante que la contraparte de la sociedad en la operación es alguna de las personas que reúne las calidades que indica dicho artículo. De hecho, señala, las operaciones con parte relacionada deben ser aprobadas antes por el directorio, para lo cual éstos tienen el deber de informar el interés en la operación. No existe otra forma posible de hacerles exigible las obligaciones del artículo 147 de la misma ley.

Agrega que como a lo imposible nadie está obligado, no es posible exigir a los directores el cumplimiento de los deberes del Título XVI en las operaciones en la BCS a través de un corredor, pues cuando a éstos se les da una orden de compra o venta, se ignora completamente qué corredor calzará la operación en la punta contraria, así como qué cliente opera por este corredor. Así, es un error de la SVS calificar estas operaciones como con partes relacionadas, pues de lo contrario se impondría a los directores o gerentes declarar un interés sobre la base de la suposición o adivinanza. Esta exigencia es un absurdo que conlleva una incertidumbre infinita en la cadena de responsabilidad de los directores. Ahora bien, en cuanto a la contribución al interés social de estas operaciones, como exigencia del artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, y tras reiterar la improcedencia que la SVS revise esta materia según la regla del juicio de negocio, insiste que todas las operaciones se hicieron por razones fundadas de financiamiento o inversión, en aras de la mantención del modelo de control. En cuanto a que las operaciones deban efectuarse a precio, términos y condiciones imperantes de mercado -requisito que complementado con el artículo 136 de la LSA, debe analizarse en la misma época de la ocurrencia-, señala que el oficio de cargos no indica cuáles habrían sido dichas condiciones, precios y términos que debían respetarse, lo cual, en todo caso, tampoco le compete revisar al organismo regulador por corresponder a un aspecto de la regla del juicio de negocios. A la SVS sólo le corresponde revisar el procedimiento usado para adoptar la decisión, lo que, en la especie, no merece dudas pues las operaciones se efectuaron siguiendo la Política de Habitualidad de las compañías.

De esta manera, niega la imputación por las siguientes razones: porque no existe un esquema concertado en perjuicio del interés social de las Sociedades Cascada; porque ninguna operación se hizo para hacer posible dicho esquema; porque en las operaciones efectuadas en la BCS por corredor de bolsa no es posible conocer ex ante la identidad de las contrapartes y, por ende, si es con parte relacionada; porque los préstamos entre las Cascada se hicieron para contribuir al interés social de mantener el control del activo final; porque todos los préstamos se hicieron en condiciones, precios y términos convenientes a las Cascada, incluso en condiciones mejores a las de mercado; porque la SVS no tiene competencia para revisar el mérito, oportunidad, conveniencia y razonabilidad de las operaciones acordadas por los directorios; y porque las operaciones no importan perjuicio al interés social.

En ese sentido, analiza las operaciones sindicadas como infractoras al artículo 147 de la LSA, en los siguientes términos:

1. El préstamo de OB a PC del segundo semestre de 2010 y su posterior pago: Al respecto, expresa que los cargos son de tal vaguedad que impiden saber de qué operación se

trata; niega que OB haya otorgado un préstamo a PC en ese período y que haya habido un pago. Se refiere, no obstante, al préstamo de OB de 13 de julio de 2010 a GM, filial de PC, la cual, señala, se aprobó por el directorio de igual fecha según consta en acta. Reitera que el objetivo de ella fue mantener el control del activo final SQM. Explica que se trata de un préstamo de US\$ 50 millones como crédito puente de corto plazo para financiar el pago de una simultánea de GM que mantenía con Banchile, con vencimiento al 18 de agosto y que sería renovada por períodos de 30 días, hasta concretar su restructuración a largo plazo con un crédito con Banco Estado. Señala que se otorgó a una tasa del 5%, dentro de mercado, y evitando los costos de renovación de simultáneas en beneficio de GM y en forma consolidada de OB. Indica que el 13 de agosto, GM cerró un bullet a 3 años con Banco Estado por US\$ 95 millones a una tasa del 3,77% anual y con esos fondos GM pagó a OB el préstamo dado el mes anterior por US\$50 millones. Todo ello, reitera, fue aprobado por el directorio al amparo de la Política de Habitualidad vigente, que les eximía de sujetarse al procedimiento del artículo 147 de la LSA. Además, todos los términos y condiciones estaban dentro de rango de mercado, no habiendo infracción a la norma.

2. Operaciones con títulos SQM-A entre PC y OB y entre OB y Potasios de diciembre de 2010, enero y octubre de 2011: Indica que a éstas se refieren aparentemente los números 1049 a 1114 del oficio de cargos. Señala, al efecto, que es un error conceptual calificar como operación con parte relacionada aquella que se cierre por intermedio de corredor en un centro bursátil y sujetándose a la norma de mercado. De ahí que no son aplicables los artículos 146 y 147. Con todo, agrega que el orden de las operaciones se hizo para satisfacer el interés social de cada una de las Sociedades Cascada que participan en ellas, traducido en la necesidad de mantener el modelo de control; todas a precios y en condiciones de mercado. Reitera la razón de negocios de las operaciones, dado por la posibilidad para PC de mejorar los ratios e indicadores financieros para cumplir los covenants del bono internacional. Agrega que era un hecho conocido en el mercado, el interés de PC de vender acciones SQM-A dadas las ventas de diciembre de 2010 y enero de 2011, y por el exceso de sus acciones útiles al derecho político del ejercicio a voto. Así, el 28 de marzo de 2011, el ejecutivo de Banchile Corredores, Sr. Araya, le indica que existe un potencial comprador de acciones SQM-A, lo cual informó a algunos directores que lo autorizaron a vender. Ante ello, el Sr. Araya le dijo que este comprador deseaba vender las acciones y obtener un diferencial, frente a lo cual revaluó la situación que podía implicar una sobreoferta de acciones y dado que OB podía beneficiarse de los flujos provenientes de SQM, decidió consultar a los directores la posibilidad que esta compañía adquiriera dichas acciones. Con el acuerdo, se determinó que la operación se hiciera el 29 de marzo en mercado abierto, siendo informadas el día 30 en sesión de directorio de PC que la ratificó por unanimidad y autorizó el préstamo a OB para financiar la compra. Reitera que solo se enteró de la identidad de la contraparte -Linzor- meses después y que la forma y modalidad en que se hicieron las transacciones escapan a su control y fue determinada por el corredor, como es propio de las operaciones de mercado. Agrega que 7 meses después, el 20 de octubre de 2011, y dado el buen precio de la acción se optó por su venta para disminuir activos de la compañía que permitían a OB anticipar dividendos a recibir de SQM de varios períodos futuros, siendo incuestionablemente beneficioso para ella. Así, se dio una orden a Larrain Vial, quien la ejecutó sin control alguno de su parte, haciendo evidente que no puede haber infracción a los artículos 146 y 147 por su parte. Insiste en la conveniencia de dicha operación para las Cascada.

3. Préstamos de PC a OB para que adquiriera acciones SQM-A durante marzo de 2011 y posterior pago: Expresa que esto se referiría en los números 1049 a 1114 del oficio de cargos. Señala que se hizo para aprovechar oportunidades de inversión y desinversión para las Sociedades cascada y siempre con miras al interés social. Indica que se trató de un préstamo aprobado por el directorio de PC

y conocido por el directorio de OB, con condiciones dentro de rango de mercado y al amparo de la Política de Habitualidad, por lo que no puede haber infracción a los artículos 146 y 147 de la LSA.

4. Préstamo de NG a OB, financiado con la venta de acciones SQM-B de enero de 2011 y su posterior pago: Señala que éste también se hizo al amparo de la Política de Habitualidad y explica que luego de la venta de acciones SQM-B de NG en cartera, prestó parte de la recaudación a la filial OB a una tasa del 5% anual sin garantías, ni comisiones. Con ello, OB pagó pasivos, específicamente el saldo de un crédito de Inversiones SQ. Posteriormente, el 30 de noviembre, OB pagó dicho crédito a NG. Reitera que se trata de una operación por razones de negocios, que la SVS ni puede revisar ni cuestionar, sino solo verificar el cumplimiento de los procedimientos dispuestos en la ley para operaciones con partes relacionadas, que no infringen los artículos 146 y 147 de la LSA.

5. Préstamo de Inversiones SQ a PC de febrero de 2011, para que ésta adquiriera acciones SQM-B y posterior pago: Insiste en que, como las anteriores, éste se hizo para aprovechar oportunidades de negocios en el mercado, disminuir costos y aprovechando las mejores condiciones de mercado, siempre en miras de mantener el control. Indica que en sesión de directorio de PC de 8 de febrero de 2011, informó que esa mañana Banchile Corredores había publicado un remate de acciones SQM-B a realizarse el día siguiente. En cuanto al precio mínimo del remate informó que si bien era superior al de cierre del día anterior, la acción mostraba tendencia alcista en el año, acordando el directorio el precio que indica, 4% superior al mínimo establecido. Añade que además informó al directorio que había recibido una oferta para el financiamiento de la operación por parte de Inversiones SQ, la cual fue aceptada para el caso de adjudicarse el remate. Así, el 9 de febrero de 2011, PC se adjudicó las acciones SQM-B en un remate con puja en que se elevó el precio. Informó de ello al directorio, el 3 de marzo de 2011, siendo aprobado unánimemente, siendo una operación ajustada a la Política de Habitualidad de las sociedades. Así, habiendo respetado el procedimiento del Título XVI y no pudiendo la Superintendencia revisar el mérito, oportunidad, conveniencia o razonabilidad de la operación, no puede haber infracción a las normas imputadas.

6. Venta de acciones Calichera-A por OB a NG a Inversiones SQ, en enero y marzo de 2011, y posterior venta de acciones Calichera-A por NG a Potasios: Al respecto, insiste en que es un error conceptual calificar como operaciones con partes relacionadas las transacciones que se cierran por intermedio de corredor de bolsa, en un centro bursátil y ajustadas a las normas de mercado, haciendo inaplicables los artículos 146 y 147 de la LSA. Con todo, afirma que estas operaciones siempre se hicieron con miras al interés social de cada una de las Sociedades Cascada que participan, en orden a mantener el modelo de control sobre el activo final, y a precios y condiciones de mercado. Explica, igualmente, la razón de negocios de estas operaciones, señalando que para la venta de acciones Calichera – A por OB se debió a que ésta no contaba con recursos necesarios para suscribir el aumento de capital de PC acordado el 19 de enero de 2011 ni tampoco, contaba con capacidad de endeudamiento. Para ello, decidió vender las acciones Calichera-A con que contaba a un precio mayor que el de suscripción del aumento de capital, en remate que se adjudicó NG e Inversiones SQ. NG, por su parte, aprovechó de comprar acciones Calichera-A con un importante descuento y la ventaja de que dichas acciones se hayan más cerca de los flujos provenientes de SQM, siendo igualmente riesgosas que las acciones OB, su principal inversión. Con dichos fondos, OB suscribió el aumento de acciones Calichera series A y B, dando estas últimas 10% más de dividendo y con precio de suscripción 18% menor que la serie A. Destaca que fue un remate abierto y con un descuento acorde a la liquidez del título, de modo de hacerlo atractivo. PC, por su parte, utilizó los fondos recaudados para pagar parte de la deuda con Inversiones SQ, bajando sustancialmente su

endeudamiento. En cuanto a NG, insiste que la venta de acciones Calichera-A fue un buen negocio considerando el precio de la compra de dichas acciones de 29 de marzo. Señala que en junio de 2011, NG comenzó a vender acciones Calichera-A en la BCS compradas en marzo, mediante instrucción dada a Larrain Vial para que vendiera a precio de mercado siguiendo la demanda que existiera. Así fue vendiendo en diversas fechas, hasta noviembre de 2011, en que las acciones habían subido hasta casi a los \$1.000, evidenciando el buen negocio realizado, vendiendo la totalidad de esas acciones. Todo ello fue informado al directorio, sin cuestionamientos ni observaciones de su parte, ratificando su ajuste al interés social de las compañías, por lo que no se han infringido los artículos 146 y 147 de la LSA.

7. Préstamo de Inversiones SQ a PC de agosto de 2011 y su posterior pago: Hace presente que Inversiones SQ no otorgó a PC ningún crédito en dicho mes, no pudiendo hacer más descargos sobre el particular.

8. Préstamo de NG a OB en noviembre de 2011 y préstamo de OB a Potasios de noviembre de 2011: Explica al efecto que producto de la venta de acciones Calichera-A, NG recaudó fondos parte de los cuales (US\$70 millones), el 24 de noviembre de 2011, prestó a OB a una tasa del 5% anual, sin garantías ni comisiones. OB, a su vez, prestó US\$ 70 millones a Potasios a una tasa de 5% anual sin garantías ni comisiones, que ésta usó para pagar una simultánea con Banchile a tasa mayor. El crédito sirvió para aprovechar la caja disponible de NG, disminuir pasivos a nivel de Potasios y mejorar la situación financiera a nivel de Potasios, y de OB y NG consolidados. El 7 y 29 de diciembre, Potasios hizo pagos parciales a OB. Todo ello sirvió a la satisfacción del interés social de las compañías integradas al modelo de control desde la perspectiva de grupo. Además, todas las operaciones se hicieron a precios y condiciones de mercado, informadas a los directorios y apegadas a la Política de Habitualidad, por lo que no hay infracción a los artículos 146 y 147 de la LSA.

iii. Señala que no hay infracción al inciso segundo del artículo 53 de la LMV.

Tras citar el artículo y hacer referencias a los elementos de tipo y los diversos verbos rectores que contiene, señala que cuando se trata de “efectuar” debe tratarse de operaciones que se realicen en el mercado bursátil, por un intermediario de valores o corredor de bolsa, pudiendo en los demás casos - “inducir” o “intentar inducir”- ser llevadas a cabo por cualquier persona. Expresa que lo que la norma sanciona son los medios que se utilizan para concretar o intentar concretar el resultado de una transacción, centrándose en ello el desvalor y no en la falsedad acerca de la existencia de la operación. Agrega que la conducta exige además dolo o intención del autor, descartando las conductas culposas o negligentes, conforme las sentencias que cita. Añade que para que se produzca la infracción es necesario que un tercero sea el que transe, empujado o inducido por el infractor y como consecuencia del medio engañoso o fraudulento utilizado por éste. A partir de ello, se produce el desvalor en el funcionamiento del mercado, al representar en la contraparte del infractor o en el tercero una realidad falsa que es la que lo lleva a transar y sin la cual aquel no había transado. El tipo exige, asimismo, probar beneficio patrimonial para el infractor y el consecuente perjuicio para terceros.

Expresa que en el oficio de cargos, el mecanismo engañoso sería el esquema. Además y como otro mecanismo engañoso sería el haber utilizado el mercado para hacer transacciones destinadas a hacer efectivas utilidades contables. En ese contexto, señala que probará que no hay ningún esquema y, por tanto, tampoco un artificio engañoso o fraudulento sancionable al tenor del inciso segundo del artículo 53 de la LMV. Sin perjuicio de ello, hace presente que las contrapartes de las operaciones cuestionadas son inversionistas institucionales, calificados y avezados operadores y conocedores del mercado, que toman

sus decisiones con toda la información disponible, por lo que no es posible sostener que fueron inducidos a transar a través del esquema. Señala que no ha recibido beneficio económico por estas operaciones, que no tiene interés patrimonial en las partes concurrentes, no habiendo incurrido en ninguna infracción a la norma.

En ese sentido, señala no ser efectivo que haya incurrido en las figuras de manipulación de mercado del artículo 53 de la Ley N° 18.045 ya que no existe el esquema que la SVS cree haber descubierto al no haber ninguna concertación en orden a crear oportunidades de negocios para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en perjuicio de las Sociedades Cascada; porque todas las operaciones cuestionadas se hicieron en la BCS y ajustadas a la normativa que las regula, haciendo imposible conocer ex ante a la contraparte en las transacciones; porque dichas operaciones no tuvieron el propósito de posibilitar o ejecutar ningún esquema, respondiendo por el contrario a razones de negocios, en la especie, de mantener el modelo de control de las Cascada; porque no se hicieron las operaciones para generar oportunidades de negocios para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, no generando beneficios para ellas ni perjuicios a las Cascada; y porque la realización de operaciones en orden a hacer efectiva una utilidad contable no es en sí ilícito.

Se refiere, a continuación, a las operaciones cuestionadas, distinguiendo dos subcategorías de transacciones vinculadas a este reproche:

1. Operaciones en las que participaron Inversiones SQ hasta el período en que actuó como gerente general o representante y las Sociedades Cascada, que corresponden a las siguientes operaciones:

a) Recompra de acciones Calichera-A por OB el segundo semestre de 2009: Al respecto, critica la vaguedad del cargo en cuanto dificulta severamente su defensa, el cual sólo se basa en la atribución de participación en el esquema que insiste en negar. Sin perjuicio de ello, aclara que en este caso no se trata de una recompra de acciones como erradamente dicen los cargos, sino de operaciones de compra en el mercado bursátil. Agrega que tras asumir la gerencia de las Sociedades Cascada en agosto de 2009, realizó operaciones que no son una forma de abusar o utilizar el mercado, ni mecanismos engañosos o fraudulentos de un esquema en que se le imputa participación, sino que operaciones de compra, de venta, inversiones, desinversiones basadas en razones de negocios y en cumplimiento del interés social de las sociedades Cascada. Al efecto, la actividad ordinaria de OB como parte de las Cascada es comprar y vender acciones PC. En dicho contexto, ante la apertura de un remate de un paquete importante de acciones Calichera a realizarse en la BCS el 14 de octubre de 2009 y en orden a satisfacer el interés social de aumentar la participación en PC, OB participó adjudicándose acciones, lo cual informó al directorio. Dicho paquete representaba cerca del 10% de la propiedad de PC, siendo sumamente relevante para sus intereses. Añade que en noviembre y diciembre, OB mantuvo la compra de acciones Calichera-A en la BCS, todas las cuales fueron conocidas por el directorio, en su mayoría antes de su ejecución, o por 3 directores que las debían aprobar, siendo luego ratificadas en el directorio siguiente. Todas estas operaciones se ajustaron, además, a la norma bursátil y se realizaron por corredores, que las estructuraron y cerraron, decidiendo su modalidad y forma de ejecución, sin ninguna intervención de su parte, tomando él conocimiento de la identidad de las contrapartes solo después que las operaciones estaban cerradas. Reitera que estas contrapartes eran avezadas y conocedores inversionistas calificados e institucionales que decidieron operar con toda la información disponible y con conciencia de la estructura de propiedad de las Sociedades Cascada, siendo imposible sostener que fueron inducidos a operar en el supuesto esquema

engañoso o fraudulento. Manifiesta, asimismo, no haber tenido ningún provecho personal por estas transacciones, respondiendo todas al modelo de control de las compañías.

b) Adquisición de acciones OB por NG del segundo semestre de 2009: destaca nuevamente que se le reprocha como partícipe del supuesto esquema ideado para crear oportunidades de negocios para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en perjuicio de las Sociedades Cascada, lo cual niega tajantemente. Expresa que NG es la matriz de OB y ambas conforman parte del modelo de control de las Sociedades Cascada, siendo la actividad normal y ordinaria de la primera comprar acciones de la segunda. En dicho contexto, NG realizó varias compras de acciones OB el segundo semestre de 2009 para contribuir al interés social de las Cascada, respetando siempre la normativa bursátil. En dicha labor, no ha participado en ningún esquema tendiente a representar una realidad distinta a la verdadera ni para obtener beneficios para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, en perjuicio del mercado, de terceros o de NG. Reitera que el 10 de noviembre de 2009, Larrain Vial publicó un remate de acciones OB a realizarse el día 11, por lo que NG atendiendo su objetivo natural y contando con flujos derivados del aumento de capital y de la venta de acciones de propia emisión, participó adjudicándose acciones OB. Señala que el precio del mercado del momento era un 0,51% más bajo que el de adjudicación, siendo un excelente negocio atendido el tamaño del paquete adquirido así como que en agosto de 2009, se había pagado igual precio por solo un 15% de ese volumen. Agrega que el 10 de diciembre de 2009, la misma corredora remató acciones OB en la BCS, lo cual comunicó al directorio el cual le instruyó a participar especialmente considerando que el paquete ofrecido representaba el 12.3% de la propiedad accionaria de OB, permitiéndole elegir un director más en el directorio de OB. NG se lo adjudicó en un remate con fuerte puja que elevó el precio. Reitera que todas las operaciones se ajustaron a la norma, su forma y modalidad fue determinada por los corredores sin injerencia de su parte y que no conoció la identidad de sus contrapartes hasta cuando le fueron comunicados estos cargos.

c) Colocación a terceros el año 2010 de las acciones de primera emisión Calichera-A, no suscritos en el período de opción preferente y correspondientes al aumento de capital de PC acordado el 2008, y la adquisición y venta de acciones Calichera-A del año 2010 por NG, y la adquisición de acciones Calichera-A por OB durante 2010. Critica la vaguedad del reproche, el cual también se basa en el supuesto esquema.

En cuanto a la colocación de acciones Calichera-A, señala que los aumentos de capital y la colocación de acciones de primera emisión son materias que deciden los accionistas y los directores, pero no los gerentes generales. Reitera que en sesión de directorio de PC de 24 de marzo de 2010, se aprobó la colocación del remanente de acciones del aumento acordado el 2008 no colocado hasta la fecha. La oportunidad de colocarlo se dio porque el último trimestre de 2009 se había colocado exitosamente parte importante de los remanentes de los aumentos de NG o OB, por lo que el directorio estimó posible la colocación. Larrain Vial, a su vez, le informó de clientes interesados en adquirir acciones Calichera-A a un precio con descuento en relación al precio de mercado. Así, el directorio estimó atractivo para el éxito del proceso, un descuento del 7% y 5% respecto del promedio ponderado de los últimos 30 días hábiles bursátiles para las series A y B respectivamente. Además, dada la inestabilidad económica del momento -que no aseguraba la futura valorización de las acciones SQM-, se decidió salir a vender sin esperar más. Se fijaron precios mínimos de colocación muy superiores al mayor precio de la suscripción del aumento de capital, pudiendo generarse importantes utilidades por la venta, en una decisión de negocios incuestionablemente beneficiosa. El 26 de marzo de 2010, se realizó en bolsa el remate de las acciones Calichera con una colocación exitosa en procesos con puja, ajustado a la norma con una difusión de 20 horas. Las contrapartes de las operaciones fueron inversionistas profesionales, calificados y conocedores que

conocían de la estructura de las Sociedades Cascada, no siendo posible estimar que hayan sido inducidos por el supuesto esquema. Reitera que la operación es lícita, limitándose él a seguir las instrucciones del directorio y preocuparse que los remates se llevaran a cabo, sin recibir provecho o beneficio personal por estas colocaciones.

En cuanto a la adquisición y venta de acciones Calichera-A el año 2010 por NG, reitera que NG adquirió acciones Calichera-A a consecuencia de un swap con acciones OB que intermedió Banchile Corredores, que fue propuesto a fines de abril de 2010 por dicha corredora y que consistía en un intercambio por la venta de acciones Calichera-A con un premio sobre el precio de mercado a cambio de acciones OB con un descuento sobre el precio de mercado. Señala que OB no tenía acciones de su propia emisión para vender y PC no podía comprar acciones de su propia emisión, por lo que NG era la única compañía que estaba en condiciones de participar en el negocio propuesto. Indica que comunicó dicha propuesta al directorio de NG, el cual estimó que era beneficioso pues al cambiar acciones OB por Calichera-A se acercaban a los flujos provenientes del activo subyacente, decidiendo participar en él. El swap se concretó por remates estructurados por Banchile. Agrega que posteriormente y ante el buen precio de las acciones Calichera-A, OB decidió su venta para pagar simultáneas y disminuir costos financieros, lo cual repercutía en los estados financieros de NG que consolidaba estos efectos, siendo en consecuencia, operaciones que solo buscaban rebajar los gastos financieros del grupo, maximizar la caja en beneficio del grupo de sociedades. Todas las operaciones fueron conocidas por el directorio de NG en sala o, en su defecto, por 3 directores, sin ser cuestionadas ni objetadas. Señala que no se concertó con ninguna contraparte ni corredores para estas transacciones, no se ocultó la realidad ni fingió operaciones para crear oportunidades a las Sociedades Relacionas, Vinculadas o Instrumentales, no existiendo el esquema concertado y fraudulento que le atribuye la SVS.

Respecto a la adquisición de acciones Calichera-A por OB durante el año 2010, señala que PC es filial de OB y, por tanto, la actividad ordinaria y normal de OB como parte de la estructura Cascadas, es comprar y vender acciones de su filial, como una forma que permite la concreción del interés social. Remitiéndose a lo explicado precedentemente respecto a estas operaciones, insiste no obstante en que el directorio de OB le instruyó primero comprar acciones Calichera-A y luego participar en los remates abiertos el año 2010 por diversos agentes, por importantes paquetes de acciones Calichera-A, para lo cual se le precisó el precio máximo de adjudicación o compra. En cumplimiento de ello, OB compró acciones Calichera-A en el mercado, en diversos remates realizados el 4 de julio de 2010. Siguió comprando en remates de 9 de Julio, en el contexto de procesos que se ajustaron a la norma más exigente de difusión e inscripción de remates. Reitera que la forma y modalidad de las transacciones la determinaron los corredores, sin injerencia de su parte, conociendo la identidad de las contrapartes solo una vez notificado de los cargos. Niega el supuesto esquema en que se le imputa haber participado, así como haberse concertado para realizar estas operaciones, las que se hicieron con inversionistas calificados y avezados que no fueron inducidos engañosamente para efectuarlas.

d) Adquisición de acciones SQM-B por NG del año 2010 y venta de las mismas el año 2011, y adquisición de acciones SQM-B por PC el año 2011. Destaca que como en las ocasiones anteriores, se hace este reproche bajo el criterio general que dichas operaciones conformarían parte del esquema ideado para favorecer a ciertas sociedades en perjuicio de las Cascada. Sin perjuicio de las explicaciones anteriores, insiste en que NG adquirió acciones SQM-B como consecuencia de un swap con acciones OB que intermedió Banchile, propuesto por ésta a fines de octubre de 2010, consistente en un intercambio de acciones SQM-B con un premio sobre precio de mercado a cambio de acciones OB con un descuento

sobre precio de mercado. Señala que si bien es cierto que en la estructura de Cascada, PC es la compañía que naturalmente compra y vende acciones SQM, a esa fecha no disponía de acciones OB que le permitieran participar en el swap propuesto y, a su vez, OB no tenía disponibles acciones de propia emisión, surgiendo, en consecuencia, NG como la única Sociedad Cascada que al tener acciones OB que podía participar en la propuesta ofertada. Comunicó dicha oportunidad a 3 directores de NG, que la encontraron beneficiosa al permitir adquirir acciones que los acercaban directamente a los flujos provenientes de SQM, lo cual contribuía al interés social. La operación fue informada al directorio en sala una vez realizada. Así, sostiene, su participación en estos hechos se limitó a seguir la instrucción y aprobación recibida de participar en el swap, el que fue estructurado por Banchile, sin injerencia ni control de su parte. Añade que posteriormente y al darse una diferencia entre el valor de adquisición y el precio de mercado de las acciones SQM-B, NG procedió a dar una instrucción para su venta, publicando Banchile un remate para ello el día 8 de febrero de 2011, lo cual comunicó al directorio que tuvo lugar ese mismo día en horas de la tarde. El remate se efectuó al día siguiente y si bien el precio mínimo era superior al precio de cierre del día anterior, la acción mostraba una tendencia alcista, aprobando el directorio un precio 4% superior al mínimo establecido. Insiste en que todas estas operaciones se ajustaron a la normativa y prácticas de mercado, y que desconocía la identidad de sus contrapartes, lo cual es de dominio exclusivo de las corredoras al igual que la forma de ejecución y modalidad en que se estructuraron y cerraron las operaciones. Niega la existencia del esquema y la infracción a la norma imputada.

e) Ventas de acciones Calichera-A por OB del año 2011, compra de acciones Calichera-A por Inversiones SQ y NG y venta de acciones Calichera-A por NG e Inversiones SQ del 2011. Expresa que esta operación también se describe bajo el criterio general de reproche, atribuyéndole participación en el esquema. Niega la existencia del esquema y haber abusado o manipulado el mercado. Reitera, sin embargo, la razón de negocios de esta operación, señalando que la venta de acciones Calichera-A por OB se debió a que no contaba con recursos para suscribir la parte que le correspondía del aumento de capital acordado por el directorio de PC el 19 de enero de 2011, ni contaba con capacidad de endeudamiento. Para poder obtener los recursos y concurrir al aumento no tenía mejor alternativa que vender acciones Calichera-A a un precio mayor que el precio de suscripción del aumento de capital. Para ello, se consideró además que al suscribir el aumento, recibirá además parte del reparto de capital acordado por PC. Así, el 29 de marzo de 2011, se realizó un remate en la BCS de acciones Calichera-A fijando un precio mínimo superior en \$1 al precio de suscripción. NG e Inversiones SQ se adjudicaron el remate, lo cual permitió a NG adquirir acciones con la ventaja de acercarse a los flujos provenientes de SQM. Los fondos que recaudó OB por el remate se usaron para suscribir lo que le correspondía en el aumento de capital. Fueron remates públicos y abiertos, como siempre, con un descuento acorde a la liquidez de la acción para hacer atractiva la compra e incentivar la participación. Además, permitió captar recursos frescos en PC para disminuir sus pasivos. Respecto de la venta de acciones Calichera-A por NG, éstas se fueron vendiendo en diversos lotes y aprovechando el buen precio de la acción que a noviembre llegaron a cerca de \$1.000 confirmando que la compra de dichas acciones 8 meses antes había resultado un excelente negocio; así, el 3 de noviembre instruyó la venta total de las acciones, generando NG una importante utilidad. Señala que informó todo ello al directorio, el que ratificó unánimemente lo obrado por el gerente general.

2. Respecto de las operaciones en que participaron Sociedades Cascada, éstas corresponden a las siguientes:

a) Operaciones con el título SQM-B iniciadas en diciembre de 2009, efectuadas entre PC, Banchile y Citigroup, y las operaciones de SQM-B de marzo de 2011 entre las mismas partes; y

b) Operaciones con títulos SQM-A entre PC (GM) y Linzor y esta última con OB de marzo de 2011; y la operación con SQM-A entre OB y Potasios de octubre de 2011.

Indica que, como en los casos anteriores, el cargo es ambiguo y vago, no siendo claro si califica de engañoso que las operaciones tuvieran el único objeto de reconocer utilidades contables, o bien porque además dicho objetivo se realizó sin ánimo del comprador de adquirirlas y del vendedor de enajenarlas. Analiza ambas hipótesis, negando haber participado o haber sido parte de un esquema concertado, engañoso o fraudulento. Señala que las operaciones fueron reales y ciertas, se hicieron razones financieras, contables, económicas y siempre con miras a la mantención del modelo de control sobre el activo final. Niega, en tal sentido, la existencia de una voluntad oculta no exteriorizada en las operaciones como dicen los cargos. Reitero la razón de negocios de las operaciones, señalando que la venta de acciones SQM-A y SQM-B de PC buscaba reflejar los activos o valores reales de mercado en su contabilidad y, de paso, mejorar los ratios e índices financieros que le permitían cumplir mejor los covenants del bono internacional. Para ello utilizó la venta de activos como un mecanismo lícito y autorizado. Agrega que la voluntad cierta y exteriorizada de las operaciones de venta fue enajenar dichos valores y recibir a cambio el precio de mercado, como única forma de contabilizarlos a valor de mercado y como correspondía, hacer la utilidad. Así, la voluntad lícita y real con efecto patrimonial en PC fue eliminar de la cuenta de activo acciones SQM por enajenación e incorporar en la cuenta de activo dinero recibido por la venta de las acciones, es decir, que el contrato de compraventa produzca todos los efectos propios de su naturaleza. Por su parte, el fundamento económico y financiero para Citigroup, Linzor, Potasios y OB como contrapartes de PC, fue la inversión a mediano o largo plazo o la inversión especulativa mediante la obtención del diferencial entre el valor de la adquisición y la posterior venta, el que puede o no producirse dependiendo de las fluctuaciones de mercado. OB y Potasios tuvieron, además, razones adicionales como mantener el modelo de control de las Sociedades Cascada y acercarse a los flujos de los activos subyacentes. Su voluntad cierta y exteriorizada fue la de cualquier comprador de acciones, hacerse dueño de ellas, recibir sus frutos y ejercer la facultad de disposición. Ahí, el error de la SVS al calificar de engañosa la operación a partir de su efecto contable y suponer la existencia de una voluntad diversa a la exteriorizada. A partir de la definición del término engañoso, reitera que no puede haber engaño en una operación realizada con el objeto de reflejar contablemente el valor bursátil de los activos de la compañía, por el contrario, lo engañoso podría ser mantener un activo en la contabilidad a valor no real. No hay engaño en transacciones efectuadas con el ánimo de reflejar el valor real de los activos, para lo cual era indispensable la enajenación y adquisición real y no aparente de dichos activos. Indica que su intervención en estas operaciones fue dar las órdenes, las que fueron ejecutadas por un corredor en la BCS, ajustadas a las normas y procedimientos, definiendo el corredor la estructuración de ellas, en términos de montos y modalidad de ejecución, lo cual escapa de la esfera de su control. Dichas operaciones fueron, además, conocidas y aprobadas por los directorios, habiendo, previo a realizarlas, consultado con 3 directores de PC y OB. Destaca que uno de esos directores, el Sr. Pablo Guerrero, es director de PC y OB y además asesor legal de las Sociedades Cascada, lo que le dio la tranquilidad que todo estaba en regla, descartando totalmente que su actuación fuera dolosa. Las operaciones, además, se ajustaron a la normativa bursátil como lo reconoce la propia SVS, y sus contrapartes fueron inversionistas calificados y avezados operadores, por lo que no es factible sostener que hayan sido inducidos por la existencia del supuesto esquema. Señala que no obtuvo ningún provecho personal por estas operaciones y las instrucciones que dio como gerente general no tuvieron el ánimo de engañar.

iv. Señala que no hay infracción al inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045:

Tras citar la norma, señala que lo que ésta prohíbe es la realización de cotizaciones o transacciones sin existencia en los hechos, o que deliberadamente procuren aparentar una realidad diversa. Refiere ciertos fallos y destaca que de acuerdo a una resolución de 11 de septiembre de 2006 del Directorio de la BEC, la calificación de una transacción como ficticia conlleva un juicio de fondo sobre la voluntad interna o real del partícipe y la disociación con la voluntad externa o aparente, imponiendo al órgano sancionador acreditar la intencionalidad o dolo. No existe una infracción a esta norma por conductas culposas o negligentes, esto es, el autor de la conducta debe realizar cotizaciones o transacciones con la conciencia que buscaba un fin diverso del que realmente lo animaba. Agrega que el oficio de cargos es inconsistente y confuso al imputarle infracción al inciso segundo del artículo 53 al realizar operaciones destinadas a hacer efectivas utilidades contables y, por el mismo hecho, le imputa infracción al inciso primero de dicho artículo. Indica que así como lo expresó respecto a la imputación por el inciso segundo del artículo 53, las operaciones de compra y venta cuestionadas expresaron la voluntad real de vender y la de comprar, que su intervención en ellas se limitó a dar las órdenes, que todas se efectuaron por los corredores de la BCS sujetas a las normas y procedimientos, determinando ellos la estructuración y modalidad de ejecución de las transacciones sin injerencia de su parte, que muchas de esas operaciones pudieron ser intervenidas como de hecho ocurrió con parte importantes de las transacciones del esquema, siendo imposible sostener la ausencia de voluntad de vender y de comprar, que los patrimonios afectados por las operaciones no son los mismos pues si bien las sociedades son parte del modelo de control de Cascadas, cada una tiene diversidad de accionistas o propietarios. En tal sentido, reitera que cuando dio las órdenes de venta le era imposible representarse que esas acciones volverían al patrimonio de la sociedad de su representación dada la forma en que se estructura el mercado, pues la orden del corredor puede ser siempre intervenida o calzada por otro corredor.

Expresa que no es posible que a través de las operaciones que se cuestionan se haya incurrido en las hipótesis de manipulación de mercado del inciso primero del artículo 53.

Reitera las razones de negocios que fundamentan las operaciones cuestionadas, del título SQM-A que realizó como gerente general de las Sociedades Cascada (OB y PC) entre diciembre de 2010 y enero de 2011, manifestando la licitud y legitimidad de las mismas, negando toda voluntad oculta, simulada o disfrazada al respecto. En ese sentido, indica que los cargos no son efectivos porque: todas las operaciones fueron reales y ciertas, ninguna de ellas tuvo por fin ejecutar y posibilitar el esquema, y respondieron a razones de negocios orientados a mantener el control sobre el activo final; su única participación fue dar las respectivas órdenes de compra y venta sin injerencia en la forma y modalidad en que las ejecutaron los corredores de bolsa; y dada su imposibilidad de conocer ex ante a sus contrapartes como es lo propio de las operaciones en bolsa.

h. Concluye sus descargos, diciendo que:

i. El interés social de toda sociedad comercial es la obtención del máximo beneficio de la persona jurídica, con independencia de lo que cada accionista pretenda, el cual se obtiene por la explotación del correspondiente objeto social. En dicho marco, los directores y gerentes de la compañía deben tomar sus decisiones.

ii. El concepto de interés social en sociedades integradas por una razón económica, exige un análisis global y agregado, en que el beneficio debe medirse en función del conjunto que conforma el grupo. En dicho marco, los directores y gerentes deben tomar sus decisiones.

iii. La lógica tras la estructura de Sociedades Cascada es que la administración de cada compañía permita mantener el control de su filial inmediatamente inferior, de forma tal de aumentar la participación directa o indirecta en el flujo y activo final, SQM en la especie.

iv. El modelo de Sociedades Cascada es lícito y reconocido por el ordenamiento jurídico nacional y en regulaciones extranjeras.

v. El interés social de cada una de las Sociedades Cascada es maximizar el valor del activo control en cada una de las capas del modelo.

vi. De una mirada global e integrada, el interés social grupal de las Sociedades Cascada es mantener el control sobre el activo final y por ello deben velar sus directores, gerentes y ejecutivos, dado que el valor de cada sociedad depende de la mantención del control sobre el activo final.

vii. Dicho modelo, conocido en el mercado, ha permitido exitosamente a los accionistas de todas las capas aumentar el valor de su inversión en el tiempo, haciéndola muy rentable. Invierten en dichas acciones, avezados y calificados inversionistas que lo hacían con plena conciencia de dicho modelo y con toda la información disponible, obteniendo importantes utilidades y sin haber jamás, hasta ahora, reclamado.

viii. La SVS en sus cargos hace caso omiso de la estructura de control del modelo y construye un esquema sobre la base de operaciones que analiza aisladamente, en que se repiten ciertas partes.

ix. Todas las operaciones fueron realizadas en cumplimiento de los acuerdos de los directorios o juntas de accionistas, y siempre en miras de mantener el control sobre el activo final.

x. No existe el esquema que describe la SVS, el cual se ha construido sin considerar los elementos externos de mercado que justifican las operaciones ni el modelo de Cascada.

xi. No se ha concertado ni participado en operaciones realizadas para generar oportunidades de negocios a las denominadas Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, en perjuicio de las Cascada.

xii. Todas las operaciones cuestionadas responden a razones financieras, contables, económicas y de oportunidad comercial y siempre con miras a mantener el control sobre el activo final.

xiii. Es esencial al concepto de operación con parte relacionada, que se sepa ex ante que la contraparte de la sociedad será alguno de los relacionados del artículo 146 de la LSA.

xiv. Es un error de la SVS calificar como operaciones con parte relacionada, aquellas que se realizan por intermedio de corredor en el mercado bursátil, donde no es posible conocer la identidad de las partes con que se cierra la operación.

xv. La contribución al interés social por la operación con parte relacionada es que represente la alternativa que más beneficia a la sociedad, lo cual corresponde a una decisión de negocios no revisable por la SVS por corresponder a aspectos propios de la denominada regla del juicio de negocios.

xvi. El inciso segundo del artículo 53 de la LMV sanciona los medios utilizados para concretar una operación, centrándose el desvalor en ellos, evitando que una persona sea inducida a una transacción por engaño o fraude.

xvii. Las contrapartes de las operaciones cuestionadas son inversionistas calificados y avezados, siendo improcedente sostener que hayan podido ser inducidos a transar en razón del esquema.

xviii. No hubo calce ni concertación de operaciones ni un esquema como mecanismo engañoso, pues todas las operaciones responden a justificadas razones de negocios.

xix. La infracción al inciso primero del artículo 53 de la LMV se da porque el autor realiza una cotización o transacción con la total conciencia de que buscaba una finalmente diversa de la que lo animaba realmente, es decir, vendía cuando no quería vender o compraba cuando no quería comprar.

xx. La operación imputada como infracción a dicho artículo tiene una razón de negocios razonada y justificada.

III.3 - Descargos Sr. Roberto Guzmán Lyon

96.- Que, el señor Guzmán en sus descargos que se encuentran a fojas 3.820, expone una serie de argumentaciones, donde, inicialmente opone en primera instancia una excepción de previo y especial pronunciamiento, ya que, a su parecer, la Superintendencia carece de la necesaria competencia y facultades fiscalizadoras y sancionadoras respecto de la persona de don Roberto Guzmán Lyon, exponiendo consideraciones preliminares, fundamentos generales, y alegando derechamente la ausencia de facultades fiscalizadoras y sancionadoras de este Organismo. Estos argumentos pueden resumirse en los siguientes:

a. Consideraciones Preliminares:

i. En primer lugar indica que las múltiples calidades que confluyen en la Superintendencia conllevan, por el sólo hecho de su concentración, a un riesgo de vulneración de garantías y derechos fundamentales de los administrados, lo que entrega escasas posibilidades a los mismos de controvertir sus actuaciones.

ii. Expresa que esta debilidad institucional es el eje de la propuesta de modificación de la organización de la SVS que se encuentra actualmente en discusión, pero que en el intertanto, son los particulares, como el Sr. Guzmán, quienes deben asumir dicha flaqueza.

iii. Es altamente discutible que, la pretensión sancionadora de la SVS se enmarque normativamente en las disposiciones de la Ley N° 19.880, ya que dentro de los objetivos de dicha Ley no se encontraría la tramitación de procedimientos administrativos sancionadores.

iv. El actual estado del proceso administrativo sancionador no se condice con los estándares constitucionales del debido proceso, ya que las controversias financieras de este siglo se deben decidir con la lógica sancionadora de un Código de Procedimiento Penal decimonónico.

v. La observancia de los estándares de un debido proceso comenzaría por no expandir injustificadamente el espectro de situaciones y personas objeto de fiscalización más allá de aquellas que la Ley ha puesto dentro de la esfera de atribuciones de una Institución, lo que en este caso en particular no se cumpliría puesto que la pretensión sancionadora de la SVS sobre la persona del Sr. Guzmán excedería las atribuciones de este Organismo.

b. Fundamentos generales de la excepción en cuestión:

i. Para que la Administración penetre la esfera jurídica de los administrados debe existir una norma atributiva que la habilite para proceder de dicha manera, tal como lo establece el principio de legalidad que debe guiar la actuación de los organismos del Estado.

ii. Adicionalmente a ello, la actuación de la administración se debe someter al principio de juridicidad, mediante el cual, los organismos estatales deben someterse integralmente no sólo al texto de la norma, sino que su aplicación concreta debe encontrarse en concordancia con los principios y preceptos constitucionales.

iii. En concordancia con lo anterior, la Administración debe encontrarse previamente habilitada para someter a una persona a un procedimiento sancionatorio y adicionalmente, el ejercicio de dicha facultad debe encontrar sustento en una norma habilitante.

iv. Si no se cumplen los requisitos anteriores, la administración se encuentra inhabilitada para imponer un procedimiento administrativo sancionatorio y al mismo tiempo el administrado se encuentra facultado para exigir que no se persevere en dicho procedimiento.

v. En el caso en particular, la SVS carecería de facultades para iniciar un procedimiento administrativo en contra de un particular como el Sr. Guzmán y por lo tanto, debería desistirse de la pretensión sancionadora y archivar los antecedentes.

c. Ausencia de facultades fiscalizadoras y sancionadoras de la SVS respecto de las actuaciones de don Roberto Guzmán Lyon reprochadas en el oficio de cargos.

i. Delimitación de la Potestad Sancionadora de la SVS:

Al respecto indica que si el Superintendente carece de facultades fiscalizadoras respecto del Sr. Guzmán malamente puede disponer sanciones a su respecto. Esta afirmación se fundaría en que:

La SVS debe fundar su accionar en el principio de legalidad y juridicidad, por lo que su potestad sancionadora se agota en aquellos sujetos específicamente determinados en las normas atributivas de competencia.

La potestad sancionadora de la SVS se circunscribe única y exclusivamente a aquellas entidades sujetas a su fiscalización y únicamente respecto de las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan.

La labor de la Superintendencia se limita a la regulación de quienes constituyen el mercado de valores, que son, principalmente, los emisores de valores de oferta pública y los intermediarios de dichos valores; por lo que si se quiere extender el rol sancionador a quien no es destinatario natural de las normas, se debe contar con autorización legal expresa.

De acuerdo a lo prescrito en el artículo 3° del D.L. 3.538, el Sr. Guzmán se encontraría fuera del ámbito primario del mandato de fiscalización que la Ley le ha encomendado a la SVS.

La potestad sancionadora de la SVS se fundaría en lo prescrito en los artículos 27 y 28 del D.L. 3.538, siendo el primero de ellos el que entrega la facultad de sancionar a las Sociedades Anónimas sujetas a la fiscalización de la SVS, o a las personas que operen en su representación; y el segundo de ellos el que entrega la misma facultad a personas o entidades diversas de aquellas a las que se refiere el artículo anterior, pero que se encuentran sujetas a la fiscalización o supervisión de la SVS.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Sería el artículo 28 del D.L. ya citado el que justificaría la potestad sancionadora de la SVS respecto del Sr. Guzmán, ya que evidentemente no es una sociedad anónima abierta, ni ha actuado en representación o como miembro de ella.

Las facultades fiscalizadoras y sancionadoras con que cuenta la SVS se encontrarían primariamente establecidas y demarcadas en el artículo 3° en relación al artículo 28 del D.L. 3.538, en virtud de lo dispuesto en la letra g) del ya mencionado artículo 3°, sin embargo, habría que prestar atención a lo dispuesto en eventuales leyes especiales que podrían otorgar competencia a la SVS para fiscalizar entidades precisas y determinadas.

Es necesario que exista una ley que encomiende a la SVS la fiscalización de una entidad o persona para que opere la facultad sancionadora establecida en el artículo 28 ya mencionado.

La atribución de potestades fiscalizadoras es de derecho estricto y no puede – ni debe – ser deducida o extraída de fórmulas análogas. Lo anterior se ve refrendado en lo dispuesto por el artículo 1° de la Ley 18.045 que establece el ámbito de acción de la misma.

Don Roberto Guzmán Lyon no se encuentra dentro de los ámbitos regulatorios establecidos por la Ley 18.045, por lo que los ilícitos imputados mediante oficio N° 635 de esta Superintendencia no le son adjudicables ni a él, ni a las sociedades que representa.

El artículo 28 del D.L. 3.538 no entrega una habilitación genérica a la SVS para sancionar a cualquier persona natural o jurídica, si no que únicamente a las que se refiere el artículo 3°, es decir, personas o entidades sujetas a fiscalización o supervisión de este Organismo, entre los que no se encuentra el Sr. Guzmán.

Lo anterior se vería reforzado por lo dispuesto en el artículo 4°, letra h) del ya citado cuerpo legal, que contempla la facultad de citar a declarar a personas que sin ser fiscalizadas o relacionadas a ellas, ejecuten o celebren actos o convenciones cuyo objeto sean instrumentos o valores emitidos por entidades fiscalizadas. Por lo tanto, la facultad de la SVS frente a estos individuos se limita y reduce sólo a citar a declarar, siendo así resulta manifiesto que para ejercer respecto de ellos su facultad sancionadora requerirá de habilitación expresa.

El artículo 28 del D.L. 3.538 no puede sino interpretarse en relación al artículo 3° de dicho cuerpo legal, ya que éste último establece la limitación de la SVS respecto de sus objetivos y funciones. Por lo tanto, sólo las entidades fiscalizadas pueden ser objeto de sanciones, dentro de las cuales no se encuentra el Sr. Guzmán, ni las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque.

El cuestionamiento anterior ha sido efectuado previamente, y se han promovido modificaciones legales al respecto, sin que hasta la fecha hayan sido realizadas. De hecho en el mensaje del proyecto de Ley N° 19.705 se propuso una reforma en dicho sentido con el fin de precisar el alcance de la norma de competencia originaria de la SVS, innovación que habría sido aprobada por la Comisión de Hacienda del Senado, pero que en definitiva no fue aprobada.

La SVS ha sostenido judicialmente que cuenta con facultades para sancionar a quienes intervengan en cualquier calidad, directa o indirectamente, en operaciones que incidan en el mercado de valores, pero esa afirmación no se condeciría con lo expresado por funcionarios de este Servicio cuando se tramitó la Ley N° 19.705 en cuanto a que la modificación propuesta tenía la finalidad de evitar confusiones en la interpretación de las facultades de la Superintendencia respecto de personas naturales o jurídicas que no se encuentren bajo su fiscalización.

Ha existido un permanente cuestionamiento a las facultades de fiscalización y sanción de la SVS, lo que ha sido resuelto por la propia Superintendencia a su favor, pero que ahora debería resolver en los términos planteados por la defensa del Sr. Guzmán, ello por las particulares características de las infracciones imputadas y por el ejercicio restrictivo del *ius puniendi* que la administración debe realizar.

ii. Extralimitada formulación de cargos:

Se indica que la SVS ha formulado cargos respecto del Sr. Guzmán, pese a que no se han formulado imputaciones respecto de los corredores de bolsa y que éste carece de la calidad de representante o ejecutivo de las sociedades anónimas abiertas sujetas a la fiscalización de la Superintendencia. Lo anterior se vería refrendado en los siguientes puntos:

1. Los cargos formulados por la SVS han sido en contra del Sr. Guzmán, a pesar que las operaciones de compra y venta de acciones de las sociedades Cascadas las realizaron las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque.

2. Las operaciones objetadas fueron operaciones bursátiles de las sociedades de inversión del Sr. Guzmán, las que fueron debidamente ejecutadas en la Bolsa de Comercio de Santiago, por los intermediarios correspondientes y conforme a los procedimientos que la Ley y la reglamentación correspondiente disponen.

3. De acuerdo con el artículo 24 inciso 4° de la Ley 18.045 la ejecución de las órdenes dadas por los clientes es de exclusiva responsabilidad de quienes detentan la calidad de Corredores de Bolsa, por lo tanto recae en la corredora la responsabilidad de la misma y la forma en que se materializa la operación, y no en la persona que encarga la operación.

4. El Sr. Guzmán no detenta la calidad de miembro de la administración o ejecutivo de las denominadas Sociedades Cascadas, por lo tanto no tiene ningún deber fiduciario respecto de ellas, no obstante ello, la SVS extiende dichos deberes al Sr. Guzmán, sin existir norma que la habilite para ello.

5. El encabezado del oficio de cargos señala equivocadamente que las imputaciones al Sr. Guzmán son por diversas operaciones realizadas por las sociedades Norte Grande S.A., Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. y Potasios de Chile S.A., cuando lo que se le reprocha al Sr. Guzmán son operaciones lícitas respecto de títulos de las Sociedades Cascadas, realizadas por las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque. Esto evidencia confusión de la SVS en relación a las categorías jurídicas que detentan los diferentes imputados en el procedimiento administrativo.

6. La Superintendencia asigna equivocadamente al Sr. Guzmán una suerte de obligación de indemnidad respecto de las Sociedades Cascadas, sin explicar el motivo de ello, toda vez que realiza un juicio de valor sobre los fines que las operaciones bursátiles habrían presumiblemente perseguido debido a que importarían un perjuicio para las Sociedades Cascadas.

7. Las facultades fiscalizadoras y sancionadoras de la SVS se agotan en aquellos exclusivos destinatarios de las normas objeto de su competencia. Al no perseguir las responsabilidades de los intermediarios y equiparar las calidades de ejecutivos o administradores de las Sociedades Cascadas con una persona natural que no detenta dicha calidad, la Superintendencia actúa fuera del ámbito que la Ley le ha encomendado.

iii. Facultades de la SVS de acuerdo a dictámenes anteriores de la misma en casos de manipulación bursátil.

Don Roberto Guzmán Lyon habría infringido, de acuerdo a la SVS, lo dispuesto en el inciso 2° del artículo 53 de la Ley N° 18.045. Sin embargo, la frase contenida en dicho artículo que se refiere a que “ninguna persona” podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, debe entenderse conforme a lo establecido en el artículo 1° de la Ley de Mercado de Valores, por lo tanto, debe entenderse respecto de emisores de valores de oferta pública y sus intermediarios, entre los cuales no se encuentra el Sr. Guzmán.

El Sr. Guzmán no puede haber incurrido en un uso abusivo de los mecanismos de transacción bursátil de remates, operaciones OD y operaciones en rueda ya que los únicos que pueden incurrir en dicha conducta son los corredores de bolsa.

No es posible imputar al Sr. Guzmán que habría infringido lo dispuesto en el artículo 52 de la Ley 18.045 puesto que dicho artículo es aplicable a los individuos establecidos en el artículo 1° de dicha Ley, que son los intermediarios de valores. Así lo demuestra la jurisprudencia administrativa de la SVS, la que nunca ha sancionado en casos de infracción de los artículos 52 y 53 de la Ley 18.045 a personas naturales.

Lo anterior, toda vez que son los intermediarios quienes se encuentran autorizados a operar dentro del mercado de valores, careciendo el Sr. Guzmán de cualquier aptitud para efectuar, de manera autónoma y sin intermediarios, aquellas operaciones que han sido reprochadas.

Por los argumentos antes expuestos, se solicita que se tenga interpuesta dicha excepción de previo y especial pronunciamiento, acogerla a trámite y poner finalmente término al procedimiento infraccional respecto del Sr. Guzmán por carecer la Superintendencia de potestad administrativa sancionadora y fiscalizadora sobre el mismo.

97.- Para el evento en que la excepción de previo y especial pronunciamiento no sea acogida, presenta sus descargos, los que para una mayor comprensión los estructura en capítulos. De esta forma, los descargos pueden resumirse en los siguientes puntos:

a. Capítulo I: Preámbulo, síntesis de cargos y operaciones cuestionadas.

I.a) Consideraciones preliminares:

La SVS presume la existencia de un “esquema” estructurado que habría sido gestado y coordinado por el Sr. Julio Ponce Lerou, sobre la base de reiteradas operaciones de inversión y financiamiento que habría llevado a que las llamadas Sociedades Cascadas proveyeran acciones a las diferentes sociedades relacionadas con Julio Ponce, y en menor medida a sociedades de propiedad del Sr. Guzmán, así como de los señores Leonidas Vial y Alberto Le Blanc.

Estas “oportunidades de negocios” creadas, habrían implicado que dichas sociedades adquirieran acciones de las sociedades “cascada” a precios que, en la generalidad, podrían ser entendidos bajo mercado y en condiciones que imponían barreras a la participación de un mayor número de accionistas. A su vez, les permitía posteriormente enajenar dichas acciones a precios mayores, que en la mayoría de los casos, podrían considerarse como sobre mercado. Por lo tanto el “esquema” ideado no habría perseguido el interés social de las Cascadas y con ello se habría afectado el correcto funcionamiento del mercado.

Añade que, de acuerdo a lo establecido por la SVS, se realizaron diversos ciclos de este “esquema”, que constarían de un primer ciclo que se iniciaría con la decisión de aumento de capital, un segundo ciclo que

se iniciaría el último trimestre de 2009, un tercer ciclo que se iniciaría el último trimestre de 2010, y un cuarto y último ciclo que se iniciaría con un nuevo aumento de capital de Pampa y la ausencia de propuesta de aumento de capital en la restantes cascadas.

El cuestionamiento medular de la SVS apuntaría a actuaciones y operaciones de las sociedades Cascadas que habrían contrariado el interés social de las mismas y haber participado el Sr. Guzmán, a través de sus sociedades, en un “esquema” que habría sido ideado por el Sr. Ponce, quien además lo habría promovido, coordinado e implementado, con lo que se le atribuye al mismo una suficiente “influencia para coordinar” actuaciones de sus sociedades y de sociedades de terceros, como son las sociedades del Sr. Guzmán.

En consecuencia existirían dos cuestionamientos al Sr. Guzmán, los que carecerían de asidero y estarían desprovistos de contenido real:

i. Que habría estado en “condición de conocer de manera previa a las transacciones ejecutadas que éstas tendrían lugar en condiciones favorables para sus sociedades, beneficiándose de eso y afectando el interés social de las cascadas”

ii. Que las actuaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán serían “funcionales” al esquema que habría desarrollado el Sr. Ponce en razón de haber tenido ellas lugar dentro de los “ciclos de transacciones” que la SVS expone.

Respecto del primer reproche se indica que el Sr. Guzmán, como todo inversionista, cuando toma una decisión de inversión, lo hace con conocimiento de las condiciones de las transacciones, estimando que ellas serán favorables para sus sociedades, por lo que la imputación carece de lógica.

Respecto del segundo reproche, se señala que existe una falacia argumental puesto que toda persona que participaría dentro de los determinados ciclos se transformaría por ese sólo hecho en partícipe del esquema que la SVS elabora y reprocha.

El presunto “esquema” que la SVS indica, es un conjunto muy diverso de actuaciones por parte de las sociedades Cascadas, referidas al manejo de su situación financiera, políticas de reparto de utilidades, endeudamiento y transacciones bursátiles propias de sus giros, por lo que las características de los supuestos ciclos difieren caso a caso, no siendo asimilables las situaciones de un ciclo con otro. Este presunto esquema no es un único patrón de comportamiento, sino que es una suerte de “camaleón” que se adapta a las necesidades de la SVS.

I.b) Delimitación de los cargos respecto de don Roberto Guzmán.

La SVS en sus cargos desarrolla un sinnúmero de operaciones. Sin embargo, en lo que respecta al Sr. Guzmán, sólo resultan atinentes aquellas operaciones en las que invirtieron sus sociedades. Ello pese a que los cargos fueron formulados en su calidad de persona natural y no respecto de las sociedades intervinientes. Tampoco resulta atinente que el Sr. Guzmán se refiera a pasajes de la formulación de cargos que detallan decisiones propias de las sociedades Cascadas y de su controlador. Por lo tanto, las operaciones específicas por las cuales se harán descargos son las indicadas a fojas 324 del Oficio 635.

Al desagregar las operaciones específicas que realizó el Sr. Guzmán, se puede constatar cuan abusivo y arbitrario resulta suponer que ellas son parte de un denominado “esquema”, ya que si se analiza aisladamente las operaciones en que participó el Sr. Guzmán o alguna de las sociedades controladas por él, se puede ver que ellas cumplen con la normativa vigente.

I.c) Improcedente distinción entre lo que la SVS denomina “Sociedades Vinculadas” y lo que llama “Sociedades Instrumentales”

La SVS construye esta distinción a efectos de desarrollar la línea argumental sobre la cual funda sus cargos y para intentar hacer extensiva sus potestades fiscalizadoras y sancionadoras más allá del ámbito contemplado en la Ley. Lo anterior, pese a que las sociedades del Sr. Guzmán son inversionistas regulares en el mercado, de los que se caracterizan por realizar múltiples operaciones de compra y venta de acciones de diversas compañías.

Se excluyen arbitrariamente de esta distinción a los llamados inversionistas institucionales y a terceros a los que nunca identifica la Superintendencia, efectuando de este modo un reproche sólo al Sr. Guzmán, extendiendo así sus facultades fiscalizadoras y sancionadoras.

Al efectuar esta distinción, la SVS incurre en “arbitraria discriminación”, ya que en los cargos formulados se indica que hay otros actores que habrían efectuado las mismas conductas y a los que no se les habría formulado cargos, entregándose ejemplos de ello que aparecen a lo largo del Oficio Reservado N° 635.

No se delimita de un modo claro los criterios que sustentan la arbitraria distinción entre sociedades vinculadas y sociedades instrumentales, omitiendo la intervención de inversionistas institucionales y terceros, siendo que unas y otras actuaron en el mercado bursátil de la misma forma.

No se efectúa reproche alguno respecto de las sociedades llamadas “instrumentales”, a pesar que actuaron de manera análoga a como lo hizo el Sr. Guzmán y no puede observarse, más allá de la diferencia semántica que efectúa la SVS, diferencias sustanciales entre las operaciones efectuadas por cada uno de los tipos de sociedades identificadas por la Superintendencia, con lo que existe un arbitraria selección de las personas acusadas con motivo de los hechos investigados.

El hecho que se formularan cargos sólo al Sr. Guzmán y no a las sociedades “instrumentales”, demostraría una determinación preconcebida tendiente a perseguir las responsabilidades del Sr. Guzmán no por la conducta realizada, sino que por la “relación de confianza y cercanía” que éste ha tenido a lo largo de su vida con el Sr. Ponce, con lo que se enjuicia la relación personal, de confianza y amistad que “vincularía” a las personas que se le formulan cargos, más que calificar su conducta como debiese ser, con lo que se vulnera el artículo 11 de la Ley N° 19.880 en cuanto a la transparencia, publicidad y justificación de todo acto administrativo y el artículo 19 N°2 de la Constitución Política en lo relativo a la prohibición de establecer diferencias arbitrarias entre personas que están en situaciones análogas.

b. Capítulo II: Ausencia de sustento de los cargos desde una perspectiva financiera y de mercado.

II.a) Consideraciones preliminares:

Se presentan, en cuanto a la consideración relativa a desviaciones respecto de precios de mercado que serían el pilar de la formulación de cargos, antecedentes que darían cuenta de la “ausencia de sustento de los cargos desde una perspectiva financiera y de mercado”. En tal sentido, señala que la afirmación realizada por esta Superintendencia respecto a que las operaciones efectuadas por las sociedades del Sr. Guzmán se efectuaban a precios distintos a los de mercado, carece de todo asidero desde una perspectiva económico-financiera. De esta manera, expresa que los precios de las operaciones en cuestión “no fueron ni superiores ni inferiores al precio de mercado”. Agrega que la metodología expuesta por esta Superintendencia no estaría acorde con un estudio riguroso de las operaciones. (pág. 47, párrafo 2).

Con respecto a las características de las transacciones, califican como errada la presunción que las operaciones realizadas por las sociedades del Sr. Guzmán fueran parte de un esquema cuyo “objetivo habría sido el de generar oportunidades de negocio para las sociedades relacionadas a Julio Ponce y en menor medida a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales” y que el resultado hubiera estado asegurado por el actuar de las Sociedades Cascada. Expresa que los cargos formulados señalan que “dichas oportunidades de negocio no estaban disponibles para todo el mercado...”, no obstante que gran parte de las operaciones se hicieron mediante mecanismos bursátiles como remates en bolsa y en menor medida operaciones directas, destacando que esta Superintendencia deje establecido en su formulación que todas las operaciones cuestionadas “se ajustaron a las normas que regulan las transacciones bursátiles”. Termina señalando que en muchas de estas operaciones además, se observó la participación de terceros e institucionales cuyo nombre estaría siendo reservado. (pág. 47-48, párrafo 3,1)

Sobre el presunto uso abusivo de mecanismos bursátiles por parte de las sociedades del Sr. Guzmán, que habría ido en desmedro de las sociedades Cascada, plantea que las primeras no tienen responsabilidad ni “deber de lealtad” alguno para con las segundas. (pág. 48, párrafo 2).

Luego, expresa que según los cargos formulados las operaciones bursátiles cuestionadas habrían compartido la particularidad de efectuarse en “condiciones que podrían ser entendidas como favorables” para las sociedades del Sr. Guzmán y que las mismas en determinados momentos habrían cometido una subordinación de intereses en favor de las sociedades relacionadas, y que además, las sociedades del Sr. Guzmán habrían “servido como puente” entre las sociedades de Julio Ponce y las sociedades Cascada. Según su parecer, esta Superintendencia se basaría en lo anterior, para señalar de manera acomodaticia que en “alguna de las operaciones cuestionadas” las condiciones habrían resultado favorables para las sociedades Cascada al adquirir de parte de las sociedades del Sr. Guzmán acciones a un “mejor precio”. (pág. 48, párrafo 3).

Reafirma que el pilar que sustenta los dos cargos formulados (artículo 52 y 53 de la ley de mercado de valores) corresponde a la diferencia de precios, indicando que este Servicio asume como precios distintos a los de mercado, aquellos que representan variaciones respecto de las condiciones precedentes. En tal sentido, señala que a partir de las estimaciones presentadas en el oficio de cargos, se desprende que si una transacción se desvía en un rango en torno a 1% y 13% respecto de algún dato histórico, entonces sería considerada como realizada a un precio distinto al de mercado. (pág. 49, párrafo 1).

A partir de lo anterior, indica que la metodología expuesta en los cargos ignora la variabilidad natural de los precios de mercado (pág. 49, párrafo 2).

Señala además que las acciones de las distintas sociedades Cascada dependen del rendimiento de los papeles emitidos por Soquimich, al ser estas últimas el activo subyacente, destacando que el comportamiento de SQM se vio favorecido en el periodo cuestionado. De tal manera que la participación en el mercado bursátil del Sr. Guzmán estuvo siempre orientada a maximizar las utilidades en sus operaciones, lo cual se habría visto favorecido producto de lo anterior (pág. 49-50, párrafo 3-4).

II.b) Precio de Mercado y su variabilidad:

En este punto, menciona las condiciones de volatilidad que subyacen a los mercados y señala que las mismas se acentúan en el mercado bursátil. Agrega que el índice IPSA que agrupa a las acciones más transadas en la BCS, presenta una variación promedio diaria de 0,74% y que esta variación promedio diaria aumentaría llegando a un 2,8% al considerar un intervalo de 10 días.

Señala además que las desviaciones se acrecientan al considerar títulos en vez de índices. Para efectos de evidenciar lo previamente señalado, expone a través de cuadro 1 (foja 3870), la variación promedio diaria de cada uno de los títulos del IPSA, para el periodo de 1 y 10 días, comentando que la acción de mayor volatilidad alcanza una variación promedio diaria de 1,8%, en tanto que la acción de menor variación promedio diaria llega a un 0,8%. Replica el análisis para un periodo de 10 días, señalando que la variabilidad promedio oscilaría entre 2,9% y 7% para la acción de menor y mayor variabilidad promedio diaria, respectivamente.

En esta misma línea, presenta un análisis de frecuencia para las acciones del IPSA en términos de la cantidad de días en los que se observan diferencias “superiores al 6%, 8% y 10% respecto al 10° día anterior”, con el objeto de evidenciar la volatilidad natural de los precios de mercado, para lo cual considera un periodo de 10 años. Los resultados se encuentran en el cuadro 2, a foja 3872. Del cuadro expuesto, concluye que las acciones del IPSA presentan variaciones que superan el 6%, 8% y 10% respecto del valor observado en el décimo día anterior, en el 25%, 14,5% y 8,9% de los días. Ejemplifica para las acciones de mayor y menor dispersión, señalando que las empresas de mayor volatilidad presentan variaciones sobre 6%, 8% y 10% en el 40%, 30% y 20% de los días, en tanto que las de menor variabilidad lo hacen en un 11,6%, 4,6% y 2,4% de los días. Cuantifica además para SQM-B señalando que para esta acción el 29%, 25,9% y 18% de los días se verifican variaciones superiores a 6%, 8% y 10%, respectivamente.

Repite el análisis expuesto en el párrafo precedente, pero esta vez, considerando el porcentaje de días en que se observan variaciones en los precios superiores a 6%, 8% y 10% respecto del promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días anteriores. Lo anterior, considerando la “metodología de análisis de “precios de mercado” presentada en los cargos formulados. Los resultados de dicha revisión se presentan en cuadros N°3, N°4 y N°5 que se encuentran a fojas N°3873, 3874 y 3875, respectivamente. Del análisis anterior, resume que, en promedio –para todas las acciones que componen el IPSA–, las desviaciones sobre el precio promedio ponderado (en adelante “PPP”) de los 15 días anteriores, alcanzan cifras superiores a 6%, 8% y 10%, en el 13%, 6,6% y 3,5% de los días analizados. Para el PPP de 30 días previos, el porcentaje de días en que las desviaciones superan el 6%, 8% y 10% llega, en promedio, a 24%, 14% y 9%, respectivamente. Por su parte, en promedio, las desviaciones del mercado –entendido como el IPSA– respecto del PPP de 60 días, superan el 6%, 8% y 10% en el 39%, 27% y 19% de los días. Cabe consignar que para cada uno de los periodos que sirven como base de comparación, individualiza las acciones que presentan los mínimos y máximos niveles de volatilidad.

Señala que, de acuerdo a los antecedentes antes expuestos, se desprende con claridad que las acciones constituyen activos altamente volátiles, que en gran parte de los casos, presentan variaciones significativas, por lo que al considerar el criterio expuesto por esta Superintendencia “un porcentaje importante de los días de transacciones correspondería a días en los que las acciones se transan a precios “fuera de mercado”. Ejemplifica con los resultados exhibidos, señalando que al considerar el PPP de 15, 30 y 60 días previos, en promedio, en el 3,5%, 9% y el 19% de los días las acciones del IPSA se encontrarían a precios fuera de mercado al considerar como tal, desviaciones superiores a 10%.

II.c) Precio de Mercado, la variabilidad y las transacciones:

En este acápite, continúa presentando antecedentes relativos a la variabilidad del precio, esta vez, el efecto de las cantidades transadas en el precio. Parte señalando que el precio es dependiente de los movimientos de oferta y demanda, agregando que, ante movimientos atípicos de una de las dos fuerzas, se afecta el

normal comportamiento fluctuante de los precios. Presenta como ejemplo la caída en el precio de 10% en dos días de la acción de Banco Santander en el mercado nacional, producto de la oferta del 8% de las acciones mantenidas por parte de su matriz en 2011, profundizando en el movimiento de los precios ante ventas (compras) masivas.

Añade que el impacto de los volúmenes transados en los precios es un tópico altamente tratado en la literatura, aludiendo modelos econométricos usados para estudiar este tipo de relaciones. A modo de ejemplo, expone la cita “toma volumen para hacer mover los precios”, presentando además el modelo de GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) que trata sobre la heterocedasticidad de la volatilidad de los errores, como sustento que el movimiento de los precios es función de los volúmenes transados y que dicho movimiento no es regular, sino que depende de la cantidad que se transe, concluyendo que existe una relación directa entre volatilidad del precio de una acción y volumen transado, lo que significaría que la desviación en el precio será mayor a mientras mayor sea el volumen transado.

II.d) Precio de Mercado, la variabilidad y las acciones de holding

Posteriormente, evalúa la naturaleza de las acciones holding, su precio y la volatilidad de éste. En tal sentido, define las sociedades holding y bajo este contexto identifica a las Sociedades Cascada que tienen por activo subyacente a Soquimich.

Indica que las acciones emitidas por este tipo de sociedades se transan con un descuento respecto de sus filiales, el cual de acuerdo a su exposición se explicaría, entre otros, por “la menor liquidez de sus acciones”, “mayores costos de transacción” y “pago de una estructura administrativa adicional”.

Al igual que la presentación del tópico anterior destaca el tratamiento que la literatura ha dado al descuento con el que se transan las acciones holding, agregando la importancia que puede alcanzar dicho descuento.

Bajo este contexto, comenta la mayor volatilidad a la que se encuentran sujetas las acciones holding, lo que se explicaría en la menor liquidez y mayor deuda respecto de la compañía generadora de flujos, presentando datos del mercado local que comprobarían claramente dicha situación. Exhibe los resultados en el cuadro 6 (a fojas 3.880). Para estos efectos, selecciona una acción holding junto con su filial productiva y además de presentar la variación promedio replica la mecánica anterior de calcular el porcentaje de días en los que se verifican variaciones superiores a determinados valores –esta vez, superiores a 5% y 10%– respecto del precio promedio ponderado de los últimos 15, 30 y 60 días. Concluye señalando que las acciones holding presentan una mayor volatilidad que las acciones de su subyacente. (pág. 61).

II.e) Análisis de los cargos a la luz de la evidencia económica empírica. Arbitrariedad de la tesis construida por la Superintendencia de Valores y Seguros.

i. Análisis económico del primer cargo formulado: Sobre la nula infracción a las normas contenidas en el inciso 2° del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.

Se indica que de los hechos contenidos en el oficio de cargos no es posible constatar la existencia de un mecanismo homogéneo que pudiera identificarse con un “esquema”. La SVS identifica el mismo, agrupando de manera arbitraria una serie de transacciones.

El pretendido esquema correspondería a operaciones de compra y venta que realizarían las sociedades controladas por don Roberto Guzmán, que la SVS denomina “vinculadas”, directamente con las Sociedades Cascadas o con otras sociedades relacionadas al Sr. Ponce. Por lo tanto habrían dos tipos de operaciones: la primera de ellas serían operaciones de compra (o venta) a precios inferiores (o superiores) a los de mercado, que afectarían negativamente el interés de los accionistas de las Sociedades Cascadas o lo que la SVS denomina “oportunidades de negocio” que las Sociedades Cascadas ceden a favor de terceros. En las segundas de ellas, existirían transacciones entre las empresas controladas por el Sr. Guzmán y empresas relacionadas con el Sr. Ponce, las que tendrían como objeto compensar al Sr. Julio Ponce por las oportunidades de negocio cedidas por las Cascadas.

De acuerdo a lo indicado por la SVS, dos aspectos fundamentales del “esquema” serían, (i) la ocurrencia de transacciones a precios fuera de mercado, (ii) una suerte de compensación desde las empresas controladas por el Sr. Guzmán hacia las controladas por el Sr. Ponce; situaciones que son inexistentes y sólo se verifican en la tesis del regulador.

1. Análisis de las operaciones reprochadas: Todas estas fueron efectuadas a valores que pueden entenderse como dentro de lo que económicamente se entiende como “precio de mercado”

El mecanismo utilizado por la SVS resulta insuficiente para señalar que una transacción no se realiza a precio de mercado porque ignora que las acciones varían en su precio, que dicha variabilidad es mayor tratándose de acciones de holding y más aún, que dicha variabilidad puede ser ocasionada por la venta de paquetes accionarios grandes.

Señala que la SVS ignora el efecto de la cantidad en el precio, presentando como ejemplo el remate de 126 millones de acciones Calichera-A efectuado por Oro Blanco el 15 de mayo de 2009, en que siendo dicha cantidad representativa de un 8,32% del capital suscrito de la emisora, de acuerdo a los cargos formulados, dicho evento no debería conllevar un efecto en los precios.

Puntualiza que el comportamiento de la acción Calichera-A guarda una relación directa con el título SQM (subyacente principal) pero que dicha relación diverge cuando aumenta abruptamente la cantidad transada en un solo día, tal como se presenta en la literatura. Presenta el gráfico 1 que respaldaría dicho antecedente. Aprovecha de destacar la participación de otros actores en este remate, como inversionistas institucionales y terceros, lo cual daría cuenta del normal funcionamiento del mercado.

Bajo el ejercicio de revisar si los precios de las operaciones cuestionadas correspondieron o no a precios de mercado, incorpora el análisis de acciones holding presentado previamente, en particular, la propiedad de mayor volatilidad que presentan estos instrumentos.

Adicionalmente, compara la variación de precios efectiva de las operaciones cuestionadas (considerando aquellas presentadas en anexo 1), respecto del mercado –entendido como el IPSA– y de las 10 acciones más volátiles del índice. El resultado de dicho análisis se presenta en el cuadro N°7 (foja 3888).

Asimismo, analiza nuevamente la frecuencia de días en los que se verifican variaciones superiores a 6%, 8% y 10%, respecto de los PPP de 15, 30 y 60 días previos, comparando primeramente con la variabilidad del IPSA. Indica que para todos los periodos considerados, la variabilidad del precio de las operaciones cuestionadas es superior a la variabilidad que presenta el IPSA, observándose que a mayor plazo, menor es la diferencia entre las variabilidades estudiadas.

Señala que para corregir el efecto de “heterogeneidad” de las acciones contenidas en el IPSA, contrasta con la variabilidad promedio de las “10 acciones más volátiles del IPSA”, incluyendo una nota referencial que identifica las acciones seleccionadas. Como resultado, identifica acciones cuyos precios serían de mayor volatilidad que aquellos vistos en las operaciones realizadas por las sociedades del Sr. Guzmán y que este organismo cataloga como efectuadas a precios fuera de mercado, al considerar periodos de 30 y 60 días previos.

Concluye que las variaciones expuestas en la formulación de cargos se encuentran dentro de los rangos estimados de volatilidad de los precios de mercado, “que resulta consistente con la que se observa en el mercado bursátil para un 25% de las acciones del IPSA”, agregando que lo anterior es “sin considerar que las acciones de las Cascadas corresponden a sociedades holding, que como hemos señalado, regularmente presentan una variabilidad mayor en su precio”.

Resume su presentación señalando que la métrica empleada en los cargos formulados ignora la volatilidad de precios de mercado, al no contemplar el efecto del volumen transado y por desconocer la naturaleza de las acciones en cuestión (holding).

En este punto señala que aun cuando el precio pueda verse influenciado fuertemente ante un volumen importante de acciones, continúa siendo un “precio de mercado”, y que los ajustes asociados sólo responden al normal funcionamiento de las fuerzas del mercado.

Profundiza en ello, estimando a partir del modelo de GARCH anteriormente expuesto “el comportamiento de la varianza de los datos” en el periodo indicado en los cargos. Comenta los resultados que expone visualmente en el gráfico 2 a foja 3890, presentando el intervalo de confianza resultante. Señala que el 97% de la muestra analizada se encuentra en dicho intervalo y que éstos son variables en cuanto a su afectación producto de las cantidades transadas, concluyendo que la variabilidad del precio de la acción Calichera-A se encuentra dentro de rangos normales, atendidos los volúmenes efectivamente transados.

Por otro lado, considera lo que sería la base de los cargos, refiriéndose a la subordinación de intereses anteriormente señalada y las condiciones de precios que configurarían dicha conducta. En primer lugar, señala que sólo el 14% de las operaciones con las acciones en revisión fueron realizadas entre las sociedades del Sr. Guzmán y las sociedades del Sr. Ponce. Acompaña el cuadro N°9 a foja 3891: “acciones transadas” que contiene la información referida.

Posteriormente, evalúa los precios de las operaciones efectuadas entre las sociedades del Sr. Guzmán y del Sr. Ponce Lerou, presentando en el cuadro N° 10 (a foja 3.892), los resultados del ejercicio de comparar los precios promedio ponderado de mercado de los 15, 30 y 60 días previos, con aquellos valores de las operaciones en comento. Cabe consignar que no obstante señalar que existen 6 días en los que se verifican operaciones entre ellos, el cuadro da cuenta de sólo 5 días. Indica que las diferencias de precios son inferiores al 10% señalando que los precios de dichas transacciones son “muy cercanos a los de mercado”, y que estas desviaciones corresponden efectos esperados del mercado. Puntualiza que sólo en una operación (de fecha 31 de agosto de 2009) se observa una diferencia mayor al 10% respecto del PPP de 60 días, no obstante la misma se reduciría al considerar el valor de 15 días previos, lo cual sería señal de un comportamiento al alza en el precio de la acción.

Del análisis presentado indica que la diferencia en los precios reviste características de normalidad, con efectos comunes en este tipo de operaciones, que la representatividad de operaciones entre ellos no es significativa y que todo lo anterior daría cuenta de manera inequívoca del “actuar independiente” del Sr.

Guzmán, lo cual elimina cualquier posibilidad de participación en el esquema construido por esta Superintendencia.

ii. Análisis económico del segundo cargo formulado: Sobre la nula infracción a las normas contenidas en el inciso 1° del artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores.

A fin de desvirtuar este cargo respecto de transacciones de “Calichera –A” entre los días 2 y 7 de noviembre de 2011 y sobre 4 órdenes de compra del mismo título realizadas por Inversiones Silvestre entre los días 2 y 4 de noviembre de 2011, se analiza (i) Aptitud de las transacciones para afectar los precios de mercado, (ii) la señal de precio entregada por las sociedades de don Roberto Guzmán al mercado, (iii) la explicación para ofertas al alza, y , finalmente (iv) el efecto final que en definitiva tuvieron las transacciones cuestionadas.

1. De los antecedentes contenidos en autos, no cabe sino concluir que las operaciones reprochadas no poseen la aptitud objetiva para poder afectar los precios de un determinado título en el mercado de valores.

Las órdenes de compra cuestionadas no representaron más allá del 2% de las acciones transadas el día en que se emitieron, y el promedio diario de las órdenes de compra cuestionadas es de MM\$ 13,7, mientras que la capitalización bursátil de Pampa Calichera en esa fecha se encontraba en torno a los 1,7 billones de pesos.

En dicho sentido señalan que sorprende la candidez del regulador ya que de acuerdo a los antecedentes, sería posible modificar el valor total de una compañía con transacciones por sólo el 0,0008% de su valor, lo que deja en evidencia la falacia argumental que enfrentan los cargos, ya que la magnitud de las órdenes de compra es ínfima en relación a los montos transados, con lo que se haría imposible incrementar con dichos montos los precios del mercado.

2. La señal de precio que entregan las sociedades de don Roberto Guzmán son consistentes con el mercado.

Durante los días 2 y 7 de noviembre de 2011, las transacciones más importantes que se realizaron fueron hechas por las sociedades “Cascadas”, las que transaron cerca de 195 millones de acciones, equivalentes a un 10% de la propiedad de Pampa Calichera, a un precio promedio de \$ 1.061,3. Las sociedades vinculadas al Sr. Guzmán transaron cerca de 6,5 millones de acciones, a un precio de \$ 985,4, precio superior en sólo un 2,5% respecto del precio promedio transado por terceros en los días señalados.

La información de precio que aportaron al mercado dichas transacciones fue de \$ 985 por acción, cifra debajo de los \$ 1.065 por acción, que según la SVS se intentó justificar, por lo que malamente se podría indicar que el Sr. Guzmán influyó en la cotización de un determinado valor.

Fueron las transacciones realizadas por las Sociedades Cascadas las que explican por sí mismas el aumento de precio que según la SVS se habría buscado mediante las operaciones cuestionadas.

3. El contexto de mercado justificaba ofertar al alza.

El precio de un determinado valor depende del contexto y de las circunstancias de mercado imperantes al momento en que son transados, de ahí que de acuerdo a gráficos presentados, durante el mes de octubre de 2011, mes anterior a las operaciones cuestionadas, los precios de “Calichera-A” y su activo subyacente “SQM” presentaban una tendencia al alza, por lo que era factible pensar en un incremento de precio para los días posteriores y por lo tanto, ofertar precios superiores a los promedios de los días previos.

4. Efecto de las transacciones cuestionadas por la SVS.

En lo que respecta al efecto que tuvieron las transacciones cuestionadas, resume que, de los antecedentes del caso, se observa que los principales inversionistas en el mismo periodo fueron las Sociedades Cascada, expresando que “si algún precio se vio afectado, fue por la magnitud de estas transacciones y en ningún caso, por las transacciones de nuestro representado”. El cuadro 13 de foja 3900 resume las operaciones de aquellos días. Reafirma que las operaciones del Sr. Guzmán representaron cifras insignificantes que no tienen la capacidad de afectar mover los precios, siendo erróneo suponer que tenían el objeto imputado, individualizando a las Sociedades Cascada como responsables del alza de los precios.

c. Capítulo III: Ausencia de sustento de los cargos desde una perspectiva jurídica.

III.a) Exposición y análisis pormenorizado de las imputaciones que se formulan por la Superintendencia de Valores y Seguros respecto de don Roberto Guzmán Lyon.

En las páginas 82 a la 84 del escrito de descargos se transcriben las conductas que la SVS habría imputado específicamente al Sr. Guzmán, y sobre la base de las mismas, se especifica que la Superintendencia habría formulado dos imputaciones infraccionales.

La primera de ellas sería haber incurrido en la figura prohibitiva descrita en el inciso 2° del artículo 53 de la Ley 18.045, donde el engaño se manifestaría en que el conjunto de transacciones bursátiles realizadas por las sociedades bajo el control del Sr. Guzmán con las sociedades Cascadas y con sociedades relacionadas y/o instrumentales, habrían sido ejecutadas para llevar a la práctica el “esquema”, para lo cual se habría incurrido en un uso abusivo de los mecanismos de transacción bursátil de remates, operaciones ODs y operaciones en rueda, aparentemente beneficiándose en perjuicio del interés de las Sociedades Cascadas. Así, el Sr. Guzmán a través de las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur e Inversiones del Parque, si bien se habría formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones bursátiles que se describen, las habría utilizado para asegurar la ejecución y cierre de dichas transacciones, de modo que estas habrían sido previamente planificadas, impidiendo u obstaculizando la posible intervención de terceros.

La segunda imputación sería infringir lo dispuesto en el artículo 52 de la Ley 18.045 mediante las transacciones efectuadas entre los días 2 y 4 de noviembre por Inversiones Silvestre, las que habrían tenido por objeto aumentar el precio de la cotización de la acción Calichera-A de forma que los precios a los cuales se inscribieron diversos remates por parte de Sociedades Relacionadas, Vinculadas y/o Instrumentales al Sr. Ponce no resultara tan distante a las condiciones de precio aparente del mercado.

Por lo tanto, toda la teoría de la imputación de la SVS se sustenta en que las operaciones bursátiles cuestionadas serían ilegales, puesto que responderían a un engaño, y para provocar ese engaño existiría un concierto previo entre comprador y vendedor de las acciones, lo que habría afectado el funcionamiento del mercado y el interés de los accionistas minoritarios de las Sociedades Cascadas.

En definitiva, en el curso de la investigación se debe probar:

i. Que las operaciones bursátiles celebradas por el Sr. Guzmán medió engaño a la contraparte, y se contravino la Ley.

ii. Que para la celebración de dichas operaciones bursátiles existió un concierto previo entre el Sr. Ponce y el Sr. Guzmán.

En consecuencia, en caso que durante las operaciones celebradas por el Sr. Guzmán no haya mediado engaño alguno o que no se logre probar el concierto previo por parte del Sr. Guzmán para probar este supuesto engaño, se deberá absolver al mismo.

Lo anterior, sobre todo si los cargos se sostienen en que las operaciones reprochadas no respondieron a condiciones de mercado y que se impidió el acceso de terceros a dichas operaciones toda vez que las oportunidades de negocios no habrían estado disponibles para todo el mercado, hechos que también deberían ser probados para sancionar al Sr. Guzmán.

III.b) Supuestos errados de los que parte la SVS para efectos de pretender construir la imputación que se formula respecto de don Roberto Guzmán Lyon.

III.b.1) Primer supuesto errado de imputación: La SVS sostiene paradójicamente y al mismo tiempo, la legalidad y la ilegalidad de las operaciones bursátiles cuestionadas.

La SVS busca en la formulación de cargos generar infundadas sospechas respecto a la modalidad de las operaciones, insinuando que dichas modalidades responderían al propósito de evitar la interferencia de terceros en las operaciones. Es así que cuestiona el uso de las ODs, el periodo de difusión de los remates y en general la supuesta existencia de modalidades en las transacciones que impedían a estas ser interferidas por terceros.

La SVS incurriría en un error de imputación pues, pese a sostener que las operaciones cumplieron todas las exigencias legales, afirma que dichas operaciones violentan la legislación vigente.

La SVS olvidaría tres aspectos ineludibles respecto de los remates y de las OD (con y sin difusión):

1. Los remates y las ODs se encuentran consagradas en la normativa bursátil.
2. Las operaciones fueron intermediadas por un corredor de bolsa, quien determinó las condiciones y modalidad operativa de la operación.
3. Las operaciones se llevaron a cabo en la Bolsa de Comercio de Santiago, sin que ella haya formulado cuestionamientos.

En cuanto a la legalidad de las operaciones bursátiles, señala que:

Tanto la Circular N° 1.026 de la SVS como el Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago indican normas respecto de la publicidad que deben tener los remates de acciones, estableciéndose incluso que dichos remates deben ser registrados por la bolsa y quedar esa información a disposición del público.

El mismo Manual de Operaciones establece la difusión previa que deben tener las ofertas de remate de acciones, indicándose además que las ofertas serán difundidas a través de los terminales de computación y del informativo bursátil diario de la institución.

Las operaciones que motivan los cargos cumplieron con cada una de las imposiciones descritas, no pudiendo formularse reproche alguno a su respecto en ese ámbito. También se cumplió con la normativa a propósito de las posturas y adjudicaciones, pese a que la SVS no realiza reproche respecto de las mismas. Por lo tanto no pueden realizarse reproches respecto a que se haya vulnerado la normativa relativa a remates accionarios.

También se cumple con toda la normativa referente a las ODs, en su ejecución como en lo formal, lo que se desprende de declaraciones prestadas ante la SVS como de respuestas a oficios reservados enviados por la misma. Al respecto, no resulta correcto cuestionar que algunas operaciones fueran fraccionadas en forma previa a su ingreso, dado que el artículo 103 del Reglamento de la BCS lo admite, y permite en definitiva una mejor ejecución de las órdenes de los clientes, ello de acuerdo a las declaraciones obtenidas por la SVS y a lo prescrito por el artículo 44, letra a), N° 1 de la Ley de Mercado de Valores.

En cuanto a la insinuación que formaría parte del presunto “esquema” el hecho que las corredoras colocaran en forma previa al ingreso de las OD de calce automático, puntas compradoras o vendedoras, las que fueron retiradas con posterioridad a la ejecución de las OD respectivas, ello debería ser desvirtuado porque consiste en una práctica habitual del mercado, en especial cuando se transan documentos de baja liquidez, la que es consistente con la regulación de este tipo de operaciones, que no prohíbe o restringe que un corredor ingrese ofertas de compras o de ventas en forma previa a una OD.

La SVS tiene que ponderar los comportamientos reprochados a la luz de las conductas que se pueden imputar como “Mandante o Comitente”, y de ello podrá desprenderse que es completamente inviable cualquier razonamiento acusatorio respecto del Sr. Guzmán.

En cuanto al ineludible análisis del rol del corredor en estas operaciones bursátiles cuestionadas.

La legislación de valores, así como las Circulares e Instrucciones de la SVS y el Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, señalan que tanto las ofertas como las posturas, deberán ser ingresadas al sistema por los corredores u operadores, digitándolas directamente en sus terminales de computación.

Así el cliente, comitente o inversionista, instruye al corredor respecto de una operación, pero el corredor o su apoderado o representante es quien la ejecuta, por lo tanto depende de su decisión la naturaleza y características de la operación, así como de las condiciones de mercado. De esa forma, si la operación adolece de alguna anomalía, es el corredor el responsable tanto por las obligaciones fiduciarias que le asisten respecto de los intervinientes y en cuanto a su posición de garante que le impone el sistema bursátil.

El corredor debe conformar su actuar a la norma, y si lo hace, es imposible cuestionar al comitente en representación de quien actúa. Además, el corredor es una pieza clave del sistema, que no puede soslayarse en caso que se pretenda la comisión de un fraude como el que se reprocha. Es más, las infracciones contenidas en los artículos 52 y 53 de la Ley de Mercado de Valores están destinadas a ellos.

Es así que, si un inversionista quiere realizar un fraude, necesariamente requiere la participación del corredor, puesto que no puede actuar de propia mano, de manera que, si se le imputa un actuar indebido a un inversionista, necesariamente dicho actuar debe ser reprochado al corredor.

Así las cosas, si la SVS sostiene que en el caso existen indicios de comportamientos indebidos, deberá probar aquellos respecto del corredor que intervino en la operación cuestionada y luego que el comitente haya estado involucrado en el hecho infraccional, por lo que deberá probarse en esta indagación, más allá de toda duda razonable, que el corredor de bolsa y el Sr. Guzmán se concertaron previamente para cometer las infracciones reprochadas.

No es posible, en consecuencia, sostener la teoría de la imputación de la SVS, sin llegar al absurdo de sancionar a quien pudo haber conformado su actuar respecto de la norma (comitente), imputándosele hechos cuya responsabilidad podría radicarse en otro.

En cuanto al rol de la Bolsa de Comercio de Santiago en las operaciones bursátiles cuestionadas, se puede señalar lo siguiente:

La BCS de acuerdo a sus Estatutos y Reglamento tiene una función fiscalizadora de las operaciones bursátiles y de la participación de los Corredores de Bolsa, pesando respecto de estos últimos la obligación de auditar dichas operaciones. Así lo dispondría el Capítulo III del Manual de Obligaciones y Derechos de los Corredores de Bolsa.

No obstante lo anterior, la Bolsa no detectó ninguna irregularidad en las operaciones cuestionadas por la SVS, lo que comprobaría la contradicción lógica en que incurre la Superintendencia al sostener que una estrategia de inversión y financiamiento tiene la condición de “esquema”, argumento que no se sostendría al partir sobre la base que, las operaciones que se conformaron con la ley, son ilegales.

iii.b.2) Segundo supuesto errado de imputación: afirma que, a diferencia de lo que sostiene la SVS, las operaciones SÍ permitieron el acceso del resto del mercado, en base a los siguientes argumentos:

La teoría de la imputación de la SVS parte de un segundo supuesto errado, el cual es que el funcionamiento de una estrategia de inversión y financiamiento afectó el derecho de terceros a acceder de manera transparente al mercado y a sus oportunidades.

Al respecto, se indica que las modalidades de transacción reseñadas permitieron total acceso a terceros interesados, al extremo que distintos inversionistas institucionales adquirieron acciones objeto de las transacciones en los ciclos cuestionados, lo que habría sido reconocido por el Superintendente.

En la formulación de cargos se produce el absurdo de reprocharle al Sr. Guzmán haberse aprovechado de circunstancias y condiciones de mercado y participar en operaciones que cumplieron cabalmente con la normativa vigente, pero que además permitieron el acceso igualitario a otros actores del mercado.

El Sr. Superintendente para sostener la imputación de maniobras engañosas por parte del Sr. Guzmán, considera que las operaciones, a pesar de cumplir con la ley, no tuvieron la aptitud o idoneidad propia de operaciones de esta naturaleza, y prueba de ello sería que no participaron otros inversionistas, dada la barrera que se levantó para su inclusión.

Sin embargo, desde el momento en que la SVS reconoce que otros inversionistas participaron en las operaciones, la teoría de la imputación deja de sostenerse. Es más, desde que existe participación de terceros, se demuestra que las supuestas argucias o maniobras imputadas, no tuvieron la entidad ni aptitud suficiente para alterar el correcto funcionamiento del mercado y su transparencia, por lo tanto no pueden ser objeto de reproche y en consecuencia se debería absolver al Sr. Guzmán.

d. Capítulo IV: Ausencia de participación del Sr. Guzmán en el “esquema” de inversión y financiamiento que se reprocha. Este capítulo fue fundamentado de la siguiente manera:

Para imputar una co-participación o una coautoría en un delito, se requiere la existencia de un requisito objetivo y uno subjetivo, esto es la aportación material común de todos los intervinientes en el hecho y, el dolo común o principio de convergencia en el dolo.

En cuanto al requisito objetivo, éste no se ve satisfecho cuando sólo se toma conocimiento de lo que otro hace o sólo lo tolera, ya que se necesitan acciones concretas que puedan entenderse como gestiones útiles y que hayan aportado inequívocamente a la producción del resultado.

En cuanto al requisito subjetivo, éste requiere que todos los intervinientes conozcan de la realización del hecho y que éste hecho sea producto de una decisión delictiva común.

Para que exista coautoría, la actuación sólo puede ser atribuida a pluralidad de sujetos cuando se haya acreditado que este proviene de una decisión delictiva común, y debe probarse que existió concierto de voluntades, por lo tanto, la SVS debe acreditar que el Sr. Guzmán participó con conocimiento y voluntad en el supuesto “esquema” de financiamiento e inversión.

Se presentan por la SVS una serie de indicios que se resumen en la página 113 del escrito de descargos, las que son actuaciones de común ocurrencia, que no consistirían en prueba indiciaria suficiente para sostener una participación concertada en la comisión de una infracción sancionada por la Ley de Mercado de Valores o para indicar que se ha atentado contra el correcto funcionamiento del mercado y su transparencia por medio de una defraudación o engaño.

La prueba indiciaria de la SVS debería apuntar a la participación por medios materiales en el engaño, de manera anterior a que tuvieran lugar las operaciones, y esos indicios deberían permitir llegar a la convicción de condena, para lo cual se requiere algo más que meros indicios que dan cuenta de relaciones previas.

e. Capítulo V: Ausencia de probanza incriminatoria respecto del Sr. Guzmán y acerca de la construcción de las imputaciones sobre meras sospechas. Este capítulo se fundamenta de la siguiente manera:

V.a) La obligación insoslayable del Sr. Superintendente de respetar la presunción de inocencia como pauta inamovible de resguardo de la garantía de un debido proceso.

Se indica que debe existir un respeto insoslayable e irrestricto a las garantías y derechos a un debido proceso en todo sistema de enjuiciamiento. Nuestra Constitución Política así lo establece y la Corte Interamericana ha determinado que una persona no puede ser condenada mientras no exista prueba plena de su responsabilidad penal, indicando además que si existe prueba incompleta o insuficiente, no es procedente condenarla, sino absolverla.

La jurisprudencia chilena ha sostenido que la prueba referencial e indirecta no es de suficiente entidad para derribar la presunción de inocencia, salvo que se ajuste a ciertos parámetros, que son: una pluralidad de indicios que estén plenamente acreditados; que exista un enlace entre indicios y hechos de carácter directo, coherente, lógico y racional; y que en la sentencia se explicita el razonamiento a partir de los indicios probados que permiten llegar a la conclusión de considerar acreditada la culpabilidad del acusado y destruida la presunción de inocencia.

V.b) Exigencias para la valoración de los indicios que obligan a la Superintendencia a fin de adoptar la decisión de condena o absolución en el presente caso.

La SVS basa su argumento en “indicios”, y si bien puede condenar en base a ellos, ellos deben cumplir con tres elementos, a saber: que exista un hecho conocido, probado, que se denomina hecho indicante, indicador o causa; que además exista un juicio de razonamiento (inferencia) a partir del hecho conocido, a fin de deducir el hecho indicado; y, que exista un hecho desconocido, que es el que se pretende conocer o probar, denominado hecho indicado, principal o efecto, que debe ser claro y preciso y se produce de inmediato luego del razonamiento.

La SVS en su proceso de valoración debe hacer primar las pautas inamovibles de la lógica, no pudiendo fundamentar una decisión sobre la base de hechos que sin contar con prueba directa, no se deriven inequívocamente de aquellos que han sido probados.

La SVS para condenar en base a prueba indiciaria, debe arribar a su convicción mediante inferencias razonables deducidas de las pruebas, pudiendo condenar y derribar la presunción de inocencia, sólo si se ha podido construir la participación culpable y asentando el hecho delictivo de manera directa e inmediata de los hechos inferidos.

La SVS debe observar la garantía de motivación de la decisión, mediante la cual debe correlacionar lógicamente los argumentos, demostrando su conclusión, para prevenir la arbitrariedad.

V.c) Análisis de los meros indicios reunidos en el curso de esta investigación y de su escasa entidad y concordancia para arribar a una condena en el presente caso.

No se puede presumir que en base a una relación profesional previa entre dos personas y una sola operación comercial pretérita entre dos sociedades, que el Sr. Guzmán habría intervenido en el “esquema” descrito, tal como lo infiere la SVS.

Se le atribuye al Sr. Guzmán los siguientes cargos:

i. Haber conocido y participado en cada una de las decisiones de financiamiento y de administración de cada una de las sociedades cascadas conjuntamente con cada una de las decisiones en los mismos ámbitos que se adoptaron en las Sociedades Relacionadas.

ii. Haber sido advertido de las operaciones para que él a su vez advirtiera a su corredor de bolsa, acerca de las modalidades en que tenían que materializarse cada una de las operaciones.

iii. Haberse beneficiado intencionadamente en perjuicio de los inversionistas minoritarios de las Sociedades Cascadas, con pleno conocimiento de ello, atribuyéndole así además una infracción al deber de lealtad respecto de accionistas de una sociedad de la que no forma parte.

iv. Haberse aprovechado intencionadamente de condiciones de mercado que no se encontraban disponibles para terceros.

Todas estas conductas se encontrarían conectadas desde el punto de vista lógico, por lo que de no poder imputar alguna de ellas, la inferencia lógica a su respecto no puede prosperar.

La SVS dio valor de una presunción a “meras sospechas”, lo que genera un gravamen para el Sr. Guzmán, el que solo puede ser revertido mediante la dictación de una sentencia absolutoria.

La prueba recopilada para sustentar la acusación es la única que puede ponderarse y valorarse por la SVS para efectos de una condena, así lo ha determinado la Contraloría General de la República, y no podría adicionarse o variar en su contenido o alcance. Por lo mismo el hecho de conocerse el Sr. Ponce y el Sr. Guzmán y haber este último prestado asesoría, no permite inferir que el Sr. Guzmán ha sido partícipe del esquema que se cuestiona y de todas las conductas descritas.

La SVS debe conectar la participación del Sr. Guzmán con el engaño del supuesto “esquema” y por lo mismo, con lo que estaba ocurriendo al interior de las sociedades Cascadas y Relacionadas, lo que debería llevar necesariamente a la absolución del Sr. Guzmán, ya que, a través de las reglas de la sana y justa valoración de la prueba, no hay posibilidad de que pueda sostenerse indiciariamente que el mismo haya intervenido en todas y cada una de las conductas que la SVS pretende.

f. Capítulo VI: Análisis pormenorizado de los tipos penales que se atribuyen. Flagrante infracción a los principios de tipicidad y culpabilidad. En este capítulo se expresan los siguientes argumentos:

La SVS debe verificar en su sentencia si las conductas que describen los artículos 52 y 53 de la Ley de Valores, son aquellas en las que habría incurrido el Sr. Guzmán y no otra persona. Ello en la medida de la participación que a cada uno de los imputados le haya correspondido, en concordancia con el principio de culpabilidad que rige el actuar de la administración.

Sobre la base de los principios de tipicidad y culpabilidad la SVS deberá en primer lugar tener en consideración si las conductas que se atribuyen al Sr. Guzmán se encuadran en el comportamiento penado y descrito, y en segundo lugar si es posible formular un reproche al mismo sobre la base de un actuar doloso.

VI.a) En cuanto a la figura de Manipulación Bursátil o Manipulación de precios contenida en el artículo 53 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores, se señala que:

En la figura contenida en el artículo 53 inciso 2°, el “acto, práctica, mecanismo o artificio” que se exige, se desprendería del “uso de mecanismos bursátiles para la realización de las operaciones” cuestionadas, las que sin embargo cumplirían con las formalidades exigidas por la regulación aplicable.

Sin embargo, dicho artículo no sanciona actuaciones permitidas por ley, ni operaciones que se ajustan en su ejecución a las formalidades exigidas por la regulación aplicable, las que garantizan la transparencia y correcto funcionamiento del mercado, y que se contraponen a cualquier forma de engaño.

En el oficio de cargos no se encuentran imputaciones directas respecto a las supuestas actuaciones que el Sr. Guzmán habría realizado que pudieran considerarse engañosas, o que constituyan un “ardid”, no existiendo claridad respecto a en qué consiste su actuación dolosa, o la actividad del mismo en relación con el ardid o engaño que se necesita para configurar la infracción contenida en el artículo 53. Los cargos en consecuencia no contendrían detalladamente las imputaciones para que el Sr. Guzmán pueda defenderse adecuadamente.

La SVS para condenar al Sr. Guzmán debe sostener que existió en él, tanto en su voluntad y conocimiento, un ardid o engaño, que motivó a otro a realizar una determinada operación bursátil, lo que no aparece del oficio de cargos.

La presunción que el Sr. Guzmán conocía el “esquema” no es suficiente para imputar la participación en un “ardid” tendiente a manipular precios; por lo demás no se imputa al Sr. Guzmán haber “participado” en el esquema, sino solo “conocerlo”, lo que no permite sostener que haya sido partícipe de un ardid o engaño.

Las partes intervinientes en las transacciones cuestionadas lo hicieron sin mediar engaño o fraude alguno que las llevara a efectuar dichas transacciones, por lo que difícilmente se podría señalar que hubo un ardid en las mismas.

La afectación de los intereses de los accionistas minoritarios de las Sociedades Cascadas, como parte del “esquema” es una imputación que sólo puede ser realizada a los administradores y representantes de las Sociedades Cascadas y ello no alcanza para que dichas transacciones se tipifiquen como una manipulación bursátil.

No es posible imputar respecto del Sr. Guzmán que haya participado en algún ardid o engaño, y si lo que se le imputa es que se haya “aprovechado” o haya “conocido” el “esquema”, la figura de manipulación no pudiendo ser aplicada, ya que no se ha inducido o intentado inducir a otro a celebrar una operación, ni ha participado en la creación de un engaño o ardid.

Se debe respetar el principio de tipicidad, sobre todo porque no se ha engañado a la contraparte de la transacción bursátil, lo que hace imposible la aplicación del artículo 53 inciso 2°, y además se debe respetar el principio de culpabilidad, debiendo adecuarse la conducta del Sr. Guzmán al tipo infraccional, analizándose sólo su conducta y no la de otras personas.

VI.b) En cuanto a la figura de manipulación bursátil en su vertiente de variación artificial de precios contenida en el artículo 52 de la ley de Mercado de Valores.

Resalta en esta imputación que la SVS, en esta ocasión, respecto de las operaciones de Silvestre y Transcorp entre el 2 y 7 de noviembre, no utiliza el término “esquema”.

Esa diferencia de trato da cuenta de la falta de antecedentes para sostener que hay una concertación previa entre el Sr. Guzmán y los representantes de las Sociedades Cascadas.

No obstante lo anterior, la jurisprudencia de la SVS en cuanto a la manipulación de precios contenida en el artículo 52 suponen el cumplimiento de una serie de requisitos, entre los que se encuentra la concertación previa entre comprador y vendedor.

Las operaciones de Inversiones Silvestre con el título Calichera-A entre los días 2 y 7 de noviembre de 2011 no tuvieron por objeto afectar al alza el precio de la acción, ya que atendido el monto mínimo de las mismas, éstas fueron inocuas y carecían de aptitud o idoneidad para incidir en el valor de mercado de las acciones Calichera-A.

La circunstancia que reglamentariamente por las horas en que la respectiva corredora ingresara las órdenes de compra de las acciones determinara el “precio de apertura” es irrelevante. Es un precio de referencia para las transacciones que se realicen posteriormente, pero que en el caso distaron mucho de usar esa referencia.

La SVS en este caso es incapaz de reproducir el forzado “esquema” y por ello altera su razonamiento e intenta reprochar la infracción del artículo 52 inciso 1°. Esto es acomodaticio y voluntarista, lo que se demuestra porque el análisis prescinde por completo de la idoneidad de las transacciones para alterar el precio del mercado, presupuesto de la esencia de la figura de cargos.

El precio de las acciones en cuestión, para esos días, se definió libre y transparentemente con ocasión de todas las transacciones que tuvieron lugar en esos días, y no por las ínfimas transacciones efectuadas por Inversiones Silvestre en el horario de la subasta de apertura.

Las operaciones además fueron realizadas por un corredor de bolsa, quien fue quien determinó la oportunidad y modalidad de las operaciones. En casos anteriores llevados por la SVS se sancionó a los corredores, lo que difiere en este caso, en el que se ha prescindido de formularles cargos a los corredores que intervinieron en las operaciones.

La SVS carece de toda prueba tendiente a inferir la eventual concertación para estabilizar o fijar precios por parte del Sr. Guzmán, de hecho ni siquiera se alude al mencionado “esquema”, por lo tanto se debería absolver de este cargo al mismo.

g. Capítulo VII: análisis pormenorizado de las operaciones cuestionadas. Ausencia de mérito fáctico para sustentar los cargos que se pretenden. Este capítulo se fundamenta así:

Es necesario desagregar las operaciones bursátiles en que intervinieron algunas de las sociedades de propiedad del Sr. Guzmán a fin de analizar cada una de las transacciones en concreto y de manera

individual, lo que demostrará al contrastarlas con las imputaciones genéricas que realiza la SVS, que el denominado “esquema” que plantea la Superintendencia no es más que una frágil tesis de la misma.

Un análisis una a una de las operaciones, demuestra la debilidad de la acusación y evidencia que en la mayoría de las transacciones objetadas existió la “interferencia” de terceros, y evita el equívoco de incorporar operaciones en las que no participaron Inversiones Silvestre, Inversiones El Parque, ni Inversiones Jaipur, ni le podrían ser imputables actuaciones de terceros como lo son los ejecutivos, directivos y/o controladores de las Sociedades Cascadas, siendo imposible además inferir que el Sr. Guzmán hubiera estado en condición de conocer de manera anticipada las transacciones ejecutadas y que éstas se realizarían en condiciones más favorables para sus sociedades.

El análisis minucioso de cada una de las operaciones demuestra que el presunto “esquema” no es sino un conjunto muy diverso de actuaciones que difieren caso a caso, no siendo asimilables ente sí.

i. Operaciones ejecutadas durante el año 2009:

Acota la revisión a operaciones en las que participan sociedades del Señor Guzmán, por cuanto no es de su competencia el resto de las operaciones citadas en los cargos formulados. Exhibe dichas transacciones a través de un cuadro que agrupa las operaciones que corresponderían a operaciones efectuadas “dentro del contexto de los artificiales ciclos” expuestos en los cargos.

Expresa que, según el oficio de cargos, las operaciones en las que participan las sociedades del Sr. Guzmán pueden enmarcarse dentro de los siguientes criterios: i) “operaciones derivadas de aumentos de capital de las Cascadas en 2008” cuyo remanente disponible es adquirido por “otras sociedades (relacionadas, vinculadas e instrumentales)” y posteriormente adquirido por las sociedades Cascada, ii) “operaciones derivadas del manejo de deudas de las Sociedades Cascada”, cuyos stress financiero las habría llevado a vender activos, adquiridos por “otras sociedades (relacionadas, vinculadas e instrumentales)”, como habría ocurrido con la venta de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco y iii) operaciones orientadas a la generación de utilidades contables usadas para el reparto de dividendos con lo cual se contaría con la caja necesaria para un “supuesto nuevo ciclo de operaciones”.

Introduce el análisis individual de cada operación de 2009 adelantando que, del mismo, se dará cuenta de elementos que “desnudan la precariedad de los cargos formulados”.

1. Compra parcial de paquete de acciones Calichera-A de propiedad de Oro Blanco.

En primer lugar, expone la operación de compra de una porción del paquete de acciones Calichera-A que Oro Blanco enajena el día 15 de mayo de 2009. Señala que con fecha 14 de mayo la corredora Larrain Vial inscribe un remate por 126 millones de acciones Calichera-A, el cual es adjudicado por la corredora, para sus clientes, entre los que se encontraban Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque.

Señala que el 88% fue adjudicado por las tres sociedades antes mencionadas, especificando que un poco más de un tercio del total rematado fue adjudicado por sociedades del Sr. Guzmán, lo cual daría cuenta que operación citada “lejos de ser una oportunidad de negocios exclusiva para algunas sociedades, fue una oportunidad abierta al mercado”.

Expresa que dicha operación sería la primera vez en que sociedades “vinculadas” habrían aprovechado una oportunidad de negocio originada en el supuesto esquema, basado en las decisiones de Sociedades

Cascada, destacando la falta de injerencia del Sr. Guzmán en la decisión del remate, asimilando su participación a la de cualquier otro inversionista.

Afirma que el precio al que se efectuó la operación no fue un precio especialmente favorable correspondiendo a un precio de mercado. Profundiza, indicando que el precio de adjudicación fue superior al precio de inscripción que se cuestiona, lo cual demostraría la existencia de una puja, y el normal funcionamiento del mercado, agregando que quienes compraron dichas acciones “no se beneficiaron con un precio bajo mercado”.

Asimismo, según el análisis económico expuesto previamente, el precio de adquisición estaba dentro de los rangos de volatilidad normales en un mercado bursátil competitivo. La normalidad de las condiciones se vería reforzada por la participación de inversionistas institucionales adjudicatarios de cerca del 12% de las acciones rematadas.

Lo anteriormente expuesto daría cuenta que, desde la primera transacción en la que se observa participación de alguna de las sociedades del Sr. Guzmán, la tesis planteada por esta Superintendencia no se sustentaría y que no existían impedimentos al Sr. Guzmán participar en dicha operación al igual que cualquier otro inversionista.

Concluye señalando que la compra de acciones no puede constituir una manipulación de mercado dado que fue intermediada por corredores de bolsa autorizados para tales propósitos, mediante remate público que dio cumplimiento a la reglamentación bursátil, en el que el precio fue interferido por terceros ya que el precio de adjudicación fue superior en un 5,7% al precio de inscripción.

2. Venta de acciones “Calichera-A” a Oro Blanco

En segundo lugar analiza la venta de acciones Calichera-A a Oro Blanco ocurrida entre el 15 y 16 de junio de 2009.

Expresa que Oro Blanco habría adquirido un total de 85.664.512 acciones de la sociedad en la que tenía como objetivo invertir. Especifica que la cantidad de acciones vendidas por Inversiones Silvestre – 19.884.598 el 16 de junio– e Inversiones del Parque –7.147.187 el 15 de junio–, representaron en torno al 30% del total, y que el porcentaje restante fueron vendidas por inversionistas que esta Superintendencia “inexplicablemente omite identificar con ocasión de la formulación de cargos”

Además, destaca el hecho que las órdenes ingresadas por Oro Blanco el día 15 de junio se encontraban registradas en el libro de órdenes de Larrain Vial a “precio de mercado”, por lo cual el cuestionamiento de que las operaciones se hacían a precios distintos a los de mercado sería infundado.

En relación a lo anterior, descarta que la venta de acciones Calichera-A de Inversiones del Parque a Oro Blanco pueda ser objeto de cuestionamiento puesto que una orden a precio de mercado “*no cuadra dentro del arbitrario esquema*” y que el precio ponderado de \$835 correspondía al valor de mercado de aquel entonces. Añade que Inversiones del Parque operó ese día con terceros a través de Banchile, dando cuenta que la decisión de vender acciones estaba tomada y no dependía del actuar de Oro Blanco.

Respecto del precio de venta de Inversiones Silvestre de fecha 16 de junio, señala que el precio ponderado de \$839 de 16 de junio, correspondiente a la venta, se encontraría en línea con el gráfico expuesto en acápite 385 de los cargos formulados, lo que “da cuenta que se ajustó al precio de mercado”.

Indica que tanto las compras de 15 de mayo de 2009, como las ventas de 15 y 16 de junio de 2009 realizadas por las sociedades de Guzmán se hicieron a precios de mercado en condiciones abiertas para el

resto de los inversionistas. Agrega que el manejo de sus inversiones no obedece a un esquema sino que a un “prístino análisis financiero” desarrollado a continuación.

De esta manera, señala que era de conocimiento público el hecho que Norte Grande no había suscrito la totalidad del aumento de capital inscrito en 2008. También lo era la venta mediante remate público de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco el día 15 de mayo de 2009, antecedente indicativo de la necesidad de caja de Oro Blanco que explicaba la venta señalada.

Añade que dicha necesidad habría sido satisfecha gracias a la colocación en terceros mediante remates de difusión pública, del remanente del aumento de capital inscrito en 2008. Expresa que lo anterior era una señal – para inversionistas conocedores de las Sociedades Cascada– que ante la disponibilidad de acciones Calichera-A en el mercado, “Oro Blanco intentaría recuperar su participación en dicha sociedad”.

Así, la posterior orden de compra de Oro Blanco a precio de mercado evidenciaba la recuperación de participación anteriormente prevista, lo cual significaba una oportunidad para las sociedades del Sr. Guzmán dado que el precio había aumentado significativamente el último mes, planteando la interrogante sobre el deber de abstención de las sociedades del Sr. Guzmán en operaciones que le eran favorables.

Profundiza en que “la lógica del inversionista bursátil es obtener o tomar utilidades cuando ello es posible, y en especial si son significativas”. Reitera que las sociedades del Sr. Guzmán no tuvieron ningún tipo de incumbencia en las decisiones de inversión de Oro Blanco.

Finalmente, expresa que el actuar de Inversiones del Parque e Inversiones Silvestre fue “transparente” similar al de terceros, respondiendo a la información que estaba disponible para todo el mercado.

3. Colocación parcial remanente de acciones 1° emisión de Norte Grande

En tercer lugar, expone la compra de 3.000 millones de acciones Norte Grande por parte de Inversiones Silvestre mediante remate efectuado el día 24 de julio de 2009, consignando que el total rematado correspondía a 8.300 millones de acciones.

Precisa que Inversiones Silvestre se adjudicó solamente el 36,14% del remate, que adicionalmente sólo se menciona a Inversiones Saint Thomas como adjudicatario, que los terceros adjudicatarios del 52% restante no se explicitan, siendo dicha omisión parte de la preconcepción de la formulación de cargos, orientada a silenciar a otros actores distintos de quienes formarían parte del esquema.

Señala que lo anterior cobraría relevancia por cuanto en dicha operación el precio de adjudicación de \$6,15 habría correspondido a un precio bajo mercado, por lo que en esta ocasión la presunta oportunidad de negocios habría sido aprovechada preferentemente por terceros, lo cual debilitaría la tesis del esquema orientado a beneficiar a determinados inversionistas mediante mecanismos que pretendían evitar la intervención de terceros, esgrimida por esta Superintendencia.

En este contexto, alega que no se referirá a remates posteriores de fecha 19 y 20 de agosto, puesto que en estos eventos no participan sociedades del Sr. Guzmán. Expresa que la limitada participación del Sr. Guzmán en uno de los tres remates mencionados en el oficio de cargos que fueron inscritos y ejecutados por Larrain Vial cumpliendo lo estipulado en la norma, no se relaciona con el esquema que forzosamente se intenta construir

Finaliza señalando que la transacción efectuada por una de las sociedades del Sr. Guzmán, “no difiere en nada de la del resto de los inversionistas que se adjudicaron parte de las acciones de Norte Grande”, cuya colocación fue mediante remate público.

4. Operaciones “esporádicas” con acciones Calichera-A de Silvestre y del Parque entre el 15 de mayo y el 31 de agosto de 2009.

Posteriormente se refiere a lo que el oficio de cargos cataloga como “operaciones esporádicas” efectuadas por Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque entre el 15 de mayo y el 31 de agosto de 2009.

Indica que según la información contenida en los cargos, en dicho periodo Inversiones del Parque compró un total de 23.962.938 acciones Calichera-A, vendiendo un total de 19.662.385 acciones, donde la principal contraparte en las operaciones de compras (15 de mayo) y ventas fue Oro Blanco (15 de junio), como se indicó previamente.

Luego describe el comportamiento de Inversiones Silvestre, señalando que en el mismo periodo adquirió acciones Calichera-A y vendió de esas acciones, donde al igual que en el caso anterior, la principal contraparte en dichas operaciones fue Oro Blanco

En relación a las operaciones anteriores, cuestiona que la designación “operaciones esporádicas” corresponda a un monto sustancial de transacciones que serían parte del artificial esquema.

Que la transacción de compra entre Inversiones del Parque y Oro Blanco de 15 de mayo de 2009 y posterior venta de 15 de junio de 2009 señaladas anteriormente, recibe dicha calificación.

Indica que a partir de lo antes expuesto, es posible indicar que Inversiones del Parque compró a terceros alrededor de 11.600.000 acciones, lo que daría cuenta que la compra efectuada el 15 de mayo estuvo dentro de su “política regular de inversión y no tenía nada de inusual”. Por su parte, las ventas a terceros efectuadas por Inversiones del Parque ascenderían a 12.515.198, confirmando lo anterior.

Enfatiza en que a pesar de que las operaciones con terceros representan volúmenes iguales o superiores a las transacciones “específicas” cuestionadas, este Servicio se limita a calificarlas como “operaciones esporádicas”.

Señala que el precio promedio de las “operaciones esporádicas” sobre Calichera-A correspondió a \$676,79 y \$847, siendo dichos valores superiores a los vistos en las operaciones de 15 de mayo y 15 de junio que se cuestionan y que estos precios habrían sido incorporados en el cálculo de este Servicio. Lo anterior demostraría la tendencia al alza de los precios y que los precios de las ventas efectuadas por del Parque en las operaciones cuestionadas no fueron los más altos obtenidos en las enajenaciones de dicho periodo.

Reproduce el análisis para Inversiones Silvestre, indicando que las compras y posteriores ventas efectuadas por dicha sociedad que tuvieron como principal contraparte a Oro Blanco, recibieron la calificación de “operaciones esporádicas”. Asimismo, expresa que las operaciones cuestionadas no fueron las únicas realizadas por dicha sociedad, dado que operó adicionalmente con terceros, ejemplificando con la adquisición de 3,4 millones de acciones Calichera-A a terceros el 15 de mayo (de un total de 35.377.536), reiterando que dichas operaciones obedecían a la “política de inversión regular de las sociedades de inversión de don Roberto Guzmán Lyon y en consecuencia no tenía nada de inusual”.

La misma conclusión obtiene al evaluar las operaciones de ventas de acciones Calichera-A efectuadas por Inversiones Silvestre que tuvieron a terceros como contraparte.

Resume que en las operaciones calificadas como esporádicas las sociedades individualizadas compraron 16 millones de acciones de terceros y vendieron alrededor de 15 millones a terceros lo cual demostraría

que las transacciones cuestionadas de 15 de mayo, 15 de junio y 15 de 2009, responden a la política de inversión de las sociedades del Sr. Guzmán y no al esquema construido por este organismo.

Agrega que las operaciones cuestionadas “no respondieron a una situación ocasional o puntual” dado que dichas sociedades operaban constantemente con el título Calichera-A, cuantificando el patrón de compras histórico sobre Calichera-A y dando cuenta que entre enero de 2008 y el 15 de mayo de 2009 Inversiones del Parque compró 11 millones de acciones, mientras que entre enero de 2007 y el 15 de mayo de 2009 Inversiones Silvestre compró un total de 27 millones de acciones.

Recalca que lo anterior sería indicativo de una “decisión de inversión, racional y permanente” que es parte de su política de inversión relativa a la inversión en Sociedades Cascada controladoras de SQM y que nada tiene que ver con el supuesto esquema.

Abunda en lo anterior, indicando que tanto Inversiones Silvestre como Inversiones del Parque operaban habitualmente y de manera previa a las operaciones cuestionadas con las acciones de las Sociedades Cascada y SQM, calificando como “inversiones rutinarias” las operaciones que se cuestionan agregando que las mismas, eran operaciones intermediadas por corredoras de bolsa conformes a la legislación vigente.

5. Operaciones de Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque con acciones Oro Blanco entre el 9 de junio y el 31 de agosto 2009.

En quinto lugar, expone las operaciones efectuadas por Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque sobre el título Oro Blanco, entre el 9 de junio y 31 de agosto de 2009.

Precisa que las operaciones que se le cuestionan serían fundamentalmente el remate de 850 millones de acciones Oro Blanco efectuado por Inversiones Silvestre y adjudicado por Norte Grande el día 24 de agosto de 2009 y, la adjudicación de Inversiones del Parque de 2.519.235.686 acciones mediante remate efectuado por Inversiones del Sur, perteneciente al señor Julio Ponce.

Cuestiona el foco bajo el cual se presentan las operaciones investigadas, dado que se centra el análisis en las operaciones de 31 de agosto y 24 de agosto de 2009, ignorando transacciones que en el mismo periodo serían más relevantes.

Así, este Servicio “prácticamente omite que Inversiones Silvestre adquirió de terceros en el referido periodo 2.298.882.357 acciones”, vendiendo sólo una cuarta parte de las mismas a Norte Grande. Dicha compra no podría considerarse como parte de un esquema puesto que quienes proveían las acciones que luego son vendidas por Silvestre, no eran Sociedades Cascada.

Reitera la falta de neutralidad de este Servicio toda vez que ignora arbitrariamente en profundizar en la participación de dichos terceros, enfocándose en desarrollar transacciones en las que los títulos proceden de alguna sociedad controlada por Julio Ponce (Sociedades Cascada o Relacionada), o bien cuando son compradas por alguna de ellas. En efecto, expresa que en esta ocasión los terceros habrían sido funcionales al esquema al proveer títulos a Inversiones Silvestre.

Expresa que para sustentar la tesis del esquema basada en un cúmulo de presunciones, este Servicio selecciona los dos remates en cuestión, centrándose en el precio de aquellos.

Detalla que para el remate de acciones Oro Blanco inscrito por Inversiones del Sur de 31 de agosto de 2009, el precio de inscripción y adjudicación fue de \$9,4 y que según los cargos, remates previos de 19 y 24 de agosto “habrían sido funcionales para determinar” dicho precio. No obstante este Servicio, “pasa por

alto revelar el hecho que en el remate del 19 de agosto actuaron diversos clientes de la corredora Banchile”, enfatizando sólo el del día 24, cuando el vendedor fue Inversiones Silvestre.

En tal sentido, este organismo adecuaría la crítica para mitigar la intervención exclusiva de terceros el día 19 de agosto, enfocándose en que las compras realizadas exclusivamente por Norte Grande -Sociedad Cascada-, habrían sido funcionales para “fijar un precio que podría ser entendido por sobre mercado para la venta de la acción Oro Blanco”.

Expresa que según los cargos, en esta oportunidad la participación de Norte Grande buscaría determinar los precios, en vez de proveer oportunidades de negocio para determinados inversionistas, lo cual significaría una suerte de “desdoblamiento” de una Sociedad Cascada.

Agrega que en este punto “se desnuda” la tesis de la SVS puesto que se apreciaría con facilidad la ausencia de análisis sobre las operaciones de 19 de agosto que supuestamente se habrían efectuado a precios sobre mercado.

Lo anterior sería fundamental, dado que constituiría el “talón de Aquiles de toda la argumentación de la SVS”, puesto que si el precio de ese remate podía entenderse como sobre mercado, “debió necesariamente indagar –y revelar... ()- quienes fueron los terceros que se beneficiaron en el primero de estos remates... ()...que habrían sido funcionales para fijar el precio de la acción Oro Blanco”.

Especifica que en el remate aludido el precio de inscripción y de adjudicación fue de \$9,4, transándose 1.915 millones de acciones Oro Blanco, cifra que superó en más del doble a lo transado por Inversiones Silvestre en el remate de 24 de agosto (850 millones de títulos Oro Blanco) y que en este último remate el precio de adjudicación fue de \$9,4, superior al precio de inscripción de \$9,3 lo que evidenciaría la existencia de puja en dicho evento, lo cual no habría sucedido en aquel protagonizado por terceros.

6. Operaciones ejecutadas durante el mes de septiembre del año 2009.

Continúa revisando las operaciones efectuadas en septiembre de 2009 con los títulos Calichera-A y Oro Blanco, que habrían sido agrupadas bajo el “antojadizo” precepto que correspondían a reasignaciones de títulos entre sociedades del supuesto esquema, para que posteriormente fueran adquiridas por Sociedades Cascada en el último trimestre de 2009. Expresa que se le estarían cuestionando dichas transacciones por operaciones posteriores que no eran posibles de prever por el Sr. Guzmán.

Precisa que ante la incapacidad de insertar estas operaciones dentro del esquema –cuestionando que no se haya analizado el precio en base a la arbitraria metodología de otras transacciones– se habría optado por definir las como de “reasignación” o “reordenamiento” por el solo hecho de que en ellas participaban sociedades integrantes del supuesto esquema, reprochando que a alguna de ellas no se le han formulado cargos.

Sostiene que, a diferencia de las transacciones anteriores, en estas operaciones no son las Sociedades Cascada quienes de acuerdo a la tesis del esquema proveen de acciones a determinadas sociedades, por lo que se habría buscado una explicación y clasificación alternativa que calzara con el esquema “conspirativo” planteado en los cargos.

Plantea que el esquema sólo existiría en la imaginación del regulador, lo que se evidenciaría en que “muta” el criterio a partir del cual se revisa el patrón de las Sociedades Cascada, puesto que el reproche original era que aquellas proveían acciones para generar oportunidades de negocio a determinadas

sociedades y ahora se critica la “inacción” de las mismas –salvo de Norte Grande– al no comprar títulos en dicho periodo.

Al respecto, señala que la única operación que involucra a una Sociedad Cascada en este mes, es la adjudicación del remate de 11 de septiembre de acciones Oro Blanco por parte de Norte Grande, que es su objetivo primario de inversión.

Concluye que la existencia de las operaciones ejecutadas en septiembre dan cuenta que “el pretendido esquema construido por la SVS se desmorona, dejando al descubierto que el supuesto reordenamiento de acciones entre diversas sociedades no es tal”, resumiendo lo antes expuesto.

7. Adquisición de acciones “Calichera-A” por Oro Blanco.

Presenta las operaciones ejecutadas en el último trimestre de 2009 correspondientes a la adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco.

Destaca el remate por el remanente del aumento de capital no suscrito por Norte Grande correspondiente a 5.267.379.969 acciones de Oro Blanco a un precio unitario de \$7,9 efectuado el 9 de septiembre, precisando que en este evento no participan sociedades del Sr. Guzmán y que nuevamente participan terceros no identificados ni analizados, pese a la “trascendencia que en la narrativa de la SVS tiene esta operación”.

Insiste en que los cargos tratan de manera “displicente” las operaciones de los inversionistas cuestionados versus las de terceros, dado que si en la operación aludida Norte Grande generaba una oportunidad de negocio para Inversiones Saint Thomas sería extraño no ahondar en los terceros que también se adjudicaron parte del remate.

Expresa que “para cualquier inversionista con algo de experiencia, dicho remate bursátil daba cuenta que el controlador de Oro Blanco carecía de recursos para suscribir la opción preferente, y ello se traducía en falta de liquidez o caja por parte de Oro Blanco”

La necesidad de diluir parcialmente el control colocando las acciones a terceros implicaba que Oro Blanco mejoraba su propia situación de caja, y consecuentemente estaba en condiciones de adquirir acciones “Calichera-A”, que formaban parte esencial de su giro de inversiones.

Expone que los hechos de conocimiento público anteriormente señalados, habrían sido considerados como una oportunidad para vender las acciones Calichera-A previamente adquiridas.

8. 25 de noviembre 2009: Remate Oro por parte de Inversiones del Sur.

Luego, se refiere a la adjudicación de Inversiones Silvestre de acciones Oro Blanco a un precio de \$8,6 cuyo rematante fue Inversiones del Sur. En este caso los cargos critican el hecho que el vendedor de las acciones era una sociedad relacionada al Sr. Ponce Lerou y no el precio al que se vendieron las acciones. Lo anterior respondería a que el precio de \$8,6, según los propios cargos, “podría incluso entenderse como bajo mercado”, lo que no sería consistente con el propósito pretendido por el esquema, puesto que si el objetivo del mismo “era beneficiar a las sociedades relacionadas al Sr. Ponce, el precio debió ser sobre mercado, lo que evidentemente no aconteció”.

9. 10 de diciembre de 2009: Operaciones de adquisición de acciones de Oro Blanco por Norte Grande.

Posteriormente, se refiere al remate conjunto de acciones Oro Blanco efectuadas por Inversiones Silvestre (sobre 7.945 millones de acciones), Inversiones del Parque (715 millones de acciones) e Inversiones Saint Thomas (alrededor de 3.426 millones de acciones), adjudicadas por Norte Grande a un precio de \$8,56.

Advierte que en esta operación Silvestre vendió las acciones a un precio menor al que las había adquirido de Inversiones del Sur, lo cual destruiría la tesis del esquema orientado a favorecer a terceros en contra de las Sociedades Cascada como Norte Grande además de “desvirtuar” el argumento de que las sociedades “vinculadas” habrían servido de “puente” entre las Sociedades Cascada y relacionadas a Julio Ponce.

En primera instancia, sería evidente que Norte Grande se beneficia a costa de Inversiones Silvestre, incluso a costa de Inversiones del Sur, si es que existiera el referido “puente”, indicando que no tendría lógica alguna el suponer que Inversiones Silvestre vende acciones a Norte Grande a un precio menor al que las había adquirido de Inversiones del Sur, actuando así en el interés de esta última.

Concluye que tanto el actuar de Inversiones Silvestre como Inversiones del Parque habría beneficiado a Norte Grande, y que ese sería el motivo por el cual no se profundiza en las operaciones mediante las cuales adquiere previamente las acciones (salvo el remate de 25 de noviembre).

Observa que Norte Grande adquiere las acciones Oro Blanco a un menor precio que el visto en el remate de 25 de noviembre, lo cual evidencia la inexistencia del esquema, puesto que: “Norte Grande, para asegurar el resultado... ()..., debió haber participado del referido remate”.

Indica que el antecedente anterior no debe ser ignorado, toda vez que en este caso el esquema habría provisto de mejores condiciones de precios a una Sociedad Cascada que a una Relacionada, con lo que perdería sentido el señalar a las Sociedades Vinculadas como puente entre Sociedades Cascadas y Relacionadas al Sr. Ponce.

Agrega que el precisar que el remate se haya efectuado mediante martillero y que la bolsa no guarde registro de puja en dicho formato, da cuenta de la forzada inclusión de esta operación en el esquema que se pretende construir. Destaca que ante la observancia de competencia en este remate, se intentaría “sembrar una duda sobre la formación del precio...(), pues no puede evitar constatar que el precio de inscripción del remate y al cual acuerda participar el Directorio de Norte Grande, el mismo 10 de diciembre, sería un precio bajo mercado el cual una sociedad Cascada accede”.

Lo anterior obligaría a modificar la línea argumental de los cargos al punto de enmarcar esta operación en el global de operaciones con los títulos Calichera-A y Oro Blanco entre 2009 y 2011, creando la explicación de que “estas pérdidas puntuales y limitadas, serían compensadas con importantes beneficios recibidos de aquella”.

Repite tal conclusión, señalando que ante la ausencia de argumentos que permitan enmarcar dichas operaciones en un determinado “ciclo”, se recurre forzosamente al global de operaciones sólo para poder incluirlas en el presunto esquema.

Recalca lo forzado que resultaría incluir las operaciones de Inversiones Silvestre y del Parque con el título Oro Blanco durante el último trimestre de 2009, que las mismas jamás debieron ser objeto de reproche y que su revisión se justificaría sólo por la relación que dichas operaciones tendrían con las previamente citadas de septiembre de 2009, de acuerdo a la historia que intenta construir este organismo.

Expresa que de no cuestionar las operaciones del último trimestre, no tendría sentido haber revisado las operaciones de septiembre de 2009, por lo cual el primer ciclo del esquema quedaría “seriamente

mutilado”. Agrega que el cuestionamiento sobre las condiciones de precios bajo las cuales se efectuaron las operaciones iniciales de 2009, tampoco sería válido puesto que ellas se hicieron a valor de mercado, ejemplificando con la puja que habría elevado el precio en el remate de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009.

Resume lo antes expuesto, indicando que al separar cada una de las operaciones cuestionadas y analizándolas “en su propio mérito” sin agruparlas en base a conductas anteriores o posteriores se aprecia con certeza la inexistencia del esquema planteado en los cargos, destacando que todas las operaciones de 2009 seleccionadas, además de cumplir fielmente con la legislación vigente “tienen identidad y sentido propio”.

10. Operaciones SQM B durante diciembre 2009.

Posteriormente, se refiere a las operaciones efectuadas con el título SQM-B por Inversiones del Parque entre el 18 y 30 de diciembre de 2009, detallando las transacciones del periodo en que las principales contrapartes en las compras y ventas fueron Pampa Calichera y Banchile Corredores de Bolsa, respectivamente.

Destaca que en estas operaciones no hay nada que objetar, puesto que no se cuestiona el precio, ni el mecanismo bursátil, sino que esta vez se apunta a estas operaciones como parte de un ciclo explicado por la actuación de Pampa Calichera, en el que participan otras sociedades contrapartes como Citigroup y Banchile.

Profundiza en que el cuestionamiento en estas operaciones apunta al actuar de Pampa Calichera que las habría ejecutado para generar utilidades contables posibilitadas por la valorización de sus acciones. Agrega que a pesar de no existir ilicitud en lo anterior, le permite a la SVS argumentar que estas utilidades eran necesarias para repartir dividendos a sus accionistas en 2010 y así financiar un nuevo ciclo del esquema.

Manifiesta que no es de su competencia referirse a la motivación de Pampa Calichera, señalando que en estas operaciones “existió una oportunidad interesante de negocios” aprovechada también por Citigroup y Banchile, que les permitió obtener también a estos últimos utilidades financieras, agregando que “dichas oportunidades de negocio son circunstanciales al comportamiento de un inversionista bursátil”.

Añade que el hecho que en estas operaciones hayan intervenido otros actores demuestra la legitimidad y normalidad de las mismas. De lo contrario, Citigroup y Banchile “serían igualmente parte del esquema” debiendo haber sido objeto de “idénticos” cargos a los del Sr. Guzmán.

ii. Operaciones ejecutadas durante el año 2010.

En este acápite, presenta un cuadro que identifica las operaciones en las que participan sociedades del Sr. Guzmán, delimitando el análisis a éstas.

Además, resume las actuaciones sociales que propiciarían las distintas operaciones en las que participan sociedades del señor Guzmán: i) operaciones derivadas de la colocación del remanente de aumentos de capital de Pampa Calichera que habría sido funcional para repartir efectivo a Oro Blanco y así generar nuevas oportunidades de negocio a Sociedades Vinculadas; ii) transacciones originadas en las ventas de Oro Blanco y compras de Calichera-A (posteriormente enajenadas) efectuadas por Norte Grande; y iii) operaciones originadas en el swap de acciones de Oro Blanco y SQM-B, desordenando nuevamente la estructura de Cascada.

Asimismo, señala que el análisis “desglosado” de operaciones se centra en aquellas cuestionadas en los cargos, adelantando que en ellas se observan elementos que dan cuenta de la debilidad de los cargos.

1. Operaciones iniciales año 2010 previo a colocación de aumentos de capital de Norte Grande.

Indica que los días 5 y 11 de enero de 2010, Norte Grande vendió 800 millones de acciones Oro Blanco adquiridas exclusivamente por Inversiones Silvestre con el objetivo de prepagar un crédito que mantenía vigente con BCI y posteriormente entre los días 27 de enero y 3 de febrero, Norte Grande compró 420 millones acciones Oro Blanco a distintos inversionistas incluido Inversiones Silvestre.

Expresa que esta vez la SVS pasa por alto cualquier análisis de precios o de mecanismos bursátiles utilizados, omisión que se explicaría en que estas operaciones no eran necesarias para la construcción del relato de la SVS, precisando que estas operaciones silenciadas no tienen ninguna diferencia a las efectuadas el año anterior.

Recalca que la existencia de estas operaciones da cuenta de la “ausencia de cualquier esquema”, ya que la necesidad de recursos de Norte Grande para pagar el crédito con BCI, podría, “bajo la premisa de la SVS”, haber vendido dichas acciones a precios “bajo mercado” para luego recomprar las acciones a precios sobre mercado, lo cual no sucedió. Indica que de revisar los precios asociados a estas operaciones se habría notado que el precio promedio ponderado de compra y venta fue de \$7,60001 y \$7,637, respectivamente. Así el resultado neutral mostraría que se trataba de una operación más de las habitualmente efectuadas por las sociedades del Sr. Guzmán, que en algunos casos obtuvo utilidades, en otros, pérdidas y en este caso el producto de su inversión fue neutro.

2. Remate acciones Calichera de fecha 26 de marzo del año 2010, remanente del aumento capital efectuado durante el año 2009.

En este punto, entrega antecedentes del remate cuyos precios de inscripción fueron de \$780 y \$620 para las series A y B, respectivamente, identificando los principales adjudicatarios de ambas series, correspondientes a Oro Blanco en el caso de la serie B a un precio de \$735, mientras que Inversiones Jaipur e Inversiones Silvestre se adjudicaron 236.735.676 acciones de la serie A al mismo precio de inscripción.

Manifiesta que resulta llamativa la omisión por parte de la SVS de “todo análisis del precio” toda vez que “revisada la operación en su conjunto... () es evidente que hubo puja por ellas”. Puntualiza que el precio de adquisición de la serie B fue superior al de inscripción, y que dicho remate cumplió con la normativa bursátil.

Agrega que en esta operación no existiría una crítica a la participación de las Sociedades Vinculadas, sino que se considerarían como operaciones que originan un nuevo ciclo, que el principal cuestionamiento en este remate es el hecho que Oro Blanco no haya participado en el remate de la serie A adjudicándose únicamente acciones de serie B, señalando que no es de su competencia dar cuenta de decisiones de inversión de terceros. Por lo mismo, tampoco se refiere a los motivos por los que Pampa Calichera decide colocar dicho remanente en momentos que según la Superintendencia, no necesitaba recursos líquidos.

3. Transacciones efectuadas entre los meses de abril y junio del año 2010.

Señala que las operaciones presentadas en este periodo, no son objeto de reparos ni tampoco son analizadas en mayor profundidad, y que solamente se mencionan “como parte del relato general” construido.

Precisa en una nota de página, específicamente a fojas 4.004 del expediente administrativo, las operaciones comprendidas en este periodo destacando para las compras de Calichera-A, efectuadas por Inversiones Silvestre (27.414.253 acciones) y que tuvo como principales contrapartes a Inversiones Jaipur (16,3 millones) e Inversiones Transcorp (9,6 millones), el hecho que no se haya individualizado a las contrapartes que vendieron el resto de títulos adquiridos por Inversiones Silvestre.

4. Compra de acciones Calichera por Oro Blanco en junio de 2010.

Se indica que en estas operaciones de compra, que en algunos casos involucra a sociedades del Sr. Guzmán, el cuestionamiento se focaliza en la instrumentalización que se habría dado a Pampa Calichera para transferir efectivo a Oro Blanco por sobre sus necesidades financieras, a partir de lo cual los cargos estimarían “temerariamente” que el uso de tal efectivo se encontraba planificado con antelación, a lo cual señala que esas presunciones “exceden el ámbito de imputaciones” que se pueden hacer sobre el Sr. Guzmán, y que no obstante el exceso de liquidez de Oro Blanco era una situación previsible por “un analista medianamente informado”, las decisiones sociales tomadas por Pampa Calichera y Oro Blanco le eran totalmente ajenas.

Expone los remates de Calichera-A inscritos por Inversiones Silvestre e Inversiones Jaipur los días 3 y 4 de junio de 2010 por 204,7 millones por precios entre \$985 y \$990, destacando la participación de un tercero que el 4 de junio inscribe un remate a través de Celfin por 604.210 acciones Calichera –A, a \$980. Puntualiza en sus notas que a pesar de que el remate por 130 millones inscrito por Inversiones Silvestre el 3 de junio se ejecutó en 360 lotes de 500 mil acciones cada uno, se pasa por alto este aspecto que daría cuenta de la posibilidad de intervención de terceros, agregando que es el corredor quien define el mecanismo de ejecución.

Afirman que en dichos remates que cumplen cabalmente la normativa vigente, se observa que “un tercero desplegó idéntico comportamiento bursátil al de nuestro representado”; no obstante la crítica se centra en el actuar del Sr. Guzmán.

Reitera que los remates no merecen ningún tipo de cuestionamiento por ceñirse a la normativa vigente, y que para insertarlos en el esquema este Servicio lo relaciona con el exceso de efectivo previamente planificado, agregando “sin prueba alguna” que las ventas efectuadas por las sociedades del Sr. Guzmán, igualmente se encontraban planificadas con anterioridad.

Expresan que los cargos presumirían que “Oro Blanco al definir el pago de dividendos buscó dotar de recursos a Pampa Calichera pues ya habría estado planificado que sociedades de propiedad de un tercero efectuarían el 4 de junio los respectivos remates, y a su vez cuando esta sociedades de un tercero adquirieron con gran antelación las respectivas acciones –antes del reparto de dividendos y mucho antes de los remates en cuestión- ya habría estado planificado que Oro Blanco tendría en junio de 2010 un exceso de liquidez”. Manifiesta que “se trata de una elucubración conspirativa, que no resiste ningún estándar probatorio”, creado e inventado por el regulador, y que el Sr. Guzmán no fue parte de planificación previa alguna y que no existían motivos para que el Sr. Guzmán se abstuviera de vender sus acciones y Oro Blanco de comprar dichas acciones en remate.

Concluye que la conjetura planteada en los cargos es sólo eso, puesto que es parte del giro de las sociedades del Sr. Guzmán transar con dichos títulos entre otros y que comprar Calichera-A es el objetivo de inversión de Oro Blanco, reiterando que el contexto financiero y decisiones sociales de Oro Blanco no son reprochables al Sr. Guzmán, finalizando que “no existe infracción bursátil alguna” en los remates cuestionados y que “eso bien lo sabe la SVS, lo que explica su compleja y artificiosa aproximación a esta operación”.

5. Remates de acciones Calichera -A por parte de Norte Grande y Transcorp el día 17 de junio 2010.

Presenta los remates inscritos por Inversiones Transcorp a un precio de \$859 y Norte Grande a un precio de \$860, el primero, adjudicado en su totalidad por Inversiones Silvestre y el segundo adjudicado por Inversiones Silvestre (31.925.078) en conjunto con Inversiones Jaipur (12 millones). Agrega que el precio de adjudicación fue superior al de inscripción lo que evidenciaría la existencia de terceros interesados, lo cual habría sido ignorado en los cargos formulados al señalar que dado que el remate se hizo mediante martillero “no hay registro de las personas que participaron en la puja”, afirmando que la operación bursátil en cuestión fue “interferida” por terceros”, al contrario de lo señalado en la tesis del esquema.

Añade que resulta extraña la ausencia de análisis respecto de la adquisición de las acciones Calichera-A enajenadas por Norte Grande, toda vez que considerando los precios promedios de compras y ventas, esta sociedad Cascada habría obtenido utilidades producto de las transacciones con dicho título. Al respecto, destaca que las compras de acciones Calichera-A las habría efectuado en paralelo a las ventas de acciones Oro Blanco en un “swap de acciones” en que las contrapartes –inversionistas institucionales– se repetían en identidad y monto, y que los propios cargos indican que dichas operaciones “...habrían sido concertadas dadas sus características”.

En tal sentido, cuestiona la omisión de los inversionistas institucionales que habrían participado en estas operaciones “concertadas” ya que de ser así debieron ser incorporados en el esquema, elemento que se omite al no ser conveniente para la tesis planteada.

6. Venta de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Silvestre a Inversiones St. Thomas e Inversiones Jaipur.

La crítica central en estas operaciones viene dada por el cambio de criterio de análisis de precios dado que esta vez se consideran los precios de cierre de la Bolsa de Comercio de Santiago -en lugar de la métrica de promedios ponderados de los últimos 15, 30 y 60 días hábiles anteriores a la operación utilizada a lo largo de los cargos formulados- para señalar que estas operaciones se efectuaron a “precios menores a los prevalecientes en el mercado”. Agrega que se comparan precios de la Bolsa con los de estas operaciones que se ejecutaron en la Bolsa Electrónica, concluyendo que se modifica el criterio de precios en servicio del esquema y no se explica el motivo de la alteración.

7. Nuevo remate de Acciones Calichera-A el 9 de julio del año 2010.

Posteriormente se refiere a la participación de Inversiones Jaipur en el remate conjunto de acciones Calichera-A inscrito por Banchile, el que fue adjudicado íntegramente por Oro Blanco a un precio de \$895, valor que al ser contrastado con los precios promedios de 15, 30 y 60 días hábiles anteriores, serían señalados como “precios levemente superiores a los de mercado”. Expresa que según lo expuesto en el apartado de análisis económico, la comparación anterior “sólo responde a un error metodológico del

marco de análisis seguido por la SVS”, ejemplificando que la volatilidad de 2% respecto del PPP de 15 días se da para el 48% de las acciones del IPSA, sin ser todas las desviaciones irregulares.

Así, esta operación es usada para ejemplificar lo errado del criterio de análisis de precios “selectivamente” usado por esta Superintendencia por cuanto ignora la volatilidad del mercado.

8. Nuevas adquisiciones de Oro Blanco efectuadas entre los días 9 de agosto y 23 de septiembre del año 2010.

Expresa que en dicho periodo Oro Blanco adquirió 45.962.485 acciones Calichera-A y que Inversiones Silvestre fue su contraparte en la venta de 1.995.320 acciones, de tal manera que la mayor parte de las transacciones no corresponden a operaciones de las sociedades del Sr. Guzmán.

9. Inversiones Silvestre compra acciones Oro Blanco a Norte Grande con fecha 2 de diciembre del año 2010.

Expresa que los cargos exponen una serie de operaciones sobre el título Oro Blanco en las que no participan las sociedades del Sr. Guzmán, sino que principalmente inversionistas institucionales, destacando finalmente el remate de 1.000 millones de acciones Oro Blanco efectuado por Norte Grande, inscrito a un precio de \$10 por acción ejecutado por Larrain Vial el día 2 de diciembre de 2010 en 10 lotes de 100 millones de acciones cada uno, 9 lotes adjudicados por Larrain Vial a \$ 10,28 por acción y uno por Celfin a \$10,25 por acción.

Especifica que Inversiones Silvestre -a través de Larrain Vial- se adjudicó 154.634.147 acciones, correspondientes al 15% del total rematado, que el precio de adjudicación fue superior al de inscripción, evidenciando una puja en dicho remate—lo que no habría sido desarrollado en los cargos— y que no se ahonda en los terceros —principalmente inversionistas institucionales— que se adjudicaron el 74,5% del remate al mismo precio que Inversiones Silvestre.

Lo anterior daría cuenta de que se trató de una “oportunidad de negocios abierta al mercado”, en la que las condiciones de mercado fueron aprovechadas por distintos inversionistas, señalando que a diferencia de la crítica de los remates de 2009 que se realizaban en un solo lote, este remate fue fraccionado de manera tal que el precio se elevó y fue adjudicado mayoritariamente por terceros.

10. Inversiones Silvestre vende 173 millones de acciones de Oro Blanco mediante remate conjunto con Norte Grande el 7 de diciembre de 2010.

Señala que en este remate conjunto con Norte Grande ejecutado a través de Larrain Vial en 10 lotes de acciones, cuyo precio de inscripción fue de \$10,20, Inversiones Silvestre vende sólo el 173,3 millones del total de 796 millones de acciones rematadas.

Expresa que al igual que las operaciones del punto B.9, éstas no serían cuestionadas en los cargos sino sólo mencionadas para continuar con la construcción del esquema, destacando que 9 de los 10 lotes fueron adjudicados por Larrain Vial para terceros o inversionistas institucionales y que el precio de adjudicación osciló entre \$10,30 (lotes adjudicados por Larrain Vial) y \$10,33 (lote adjudicado por Celfin), lo que evidenciaría que “existen diversos intervinientes que inciden en la formación del precio”. Añade que la diferencia marginal de precios entre el remate de 7 y 2 de diciembre daría cuenta de la validez del precio de mercado,

11. Transacciones con acciones SQM-B en diciembre de 2010.

Señala que estas operaciones se presentan en los cargos como un swap de acciones en que las compras de papeles SQM-B son financiadas con los recursos obtenidos de los remates anteriormente expuestos.

Continúa, indicando que de acuerdo al “imaginario esquema”, estas compras de SQM-B –al ser efectuadas por Norte Grande y no por Pampa Calichera– habrían tenido por fin dar nuevas oportunidades de negocio para “sociedades vinculadas”, reiterando que no compete al Sr. Guzmán referirse a tales decisiones sociales.

Concluye que “se trata de una aseveración vacía, ya que de las propias transacciones no es posible deducir conclusión alguna”, precisando en notas referenciales las transacciones en cuestión, específicamente a fojas 4016 a 4017 del expediente administrativo, destacando que las operaciones se efectuaron conforme a la normativa bursátil y que el análisis de los cargos habrían ignorado el hecho que las órdenes se encontraran a precio de mercado, que las transacciones no intentaron fijar un precio calificando la operación como “prístinamente lícita”.

iii. Operaciones ejecutadas durante el año 2011.

Indica que tal como había adelantado, del total de operaciones en las que se menciona a Inversiones Silvestre, solo se referirá al remate de acciones SQM-B de 9 de febrero de 2011, puesto que “en la generalidad de las restantes transacciones” tuvo contraparte a Banchile, sociedad a la que no se le han formulado cargos. De ser dichas transacciones realmente cuestionadas, se estaría en presencia de la participación de Banchile en el “imaginario esquema” y dado que no ha sido así, las operaciones carecen de cualidad para ser reprochadas.

Agrega que dichas operaciones serían mencionadas para efectos de “estructurar el alambicado relato de los hechos fundantes de las imputaciones...” y que las mismas no habrían sido cuestionadas en su fondo.

Respecto al remate aludido, señala que fue inscrito por Inversiones Silvestre a un precio de \$27.150 y adjudicado por Pampa Calichera a un precio de \$28.050, lo cual evidenciaría la existencia de puja y que “en consecuencia, una vez más se trata de una transacción que fue “interferida” por terceros no mencionados. Dicha evidencia no sería consistente con la tesis planteada y por lo mismo no se cuestionaría en mayor medida en los cargos.

h. Capítulo VIII: Conclusiones. Necesaria decisión absolutoria respecto de don Roberto Guzmán Lyon. Este capítulo se fundamenta en lo siguiente:

La SVS carece de competencias y facultades para sancionar al Sr. Guzmán ya que éste no es sujeto de fiscalización de la Superintendencia y en concordancia con la jurisprudencia de la misma, no es posible imputar a su respecto los delitos de manipulación bursátil.

Los cargos se formularon sobre la base de la supuesta participación del Sr. Guzmán en un “esquema” de financiamiento e inversión presuntamente ilícito, sin embargo no es posible establecer la participación del mismo en dicho esquema sobre la base de reprochar incumplimientos de deberes fiduciarios o de lealtad respecto de las Sociedades Cascadas que no le son exigibles, ni tampoco sobre la base de una relación de confianza con el Sr. Julio Ponce.

La Superintendencia hace una arbitraria nomenclatura al denominar a algunos inversionistas “sociedades vinculadas” y “sociedades instrumentales” y al excluir de esta categoría a los inversionistas institucionales y a terceros. No existen diferencias sustanciales entre las operaciones efectuadas por cada uno de los tipos de sociedades identificadas por la SVS.

Es errada la conclusión de la SVS que indica que las operaciones cuestionadas se habrían adecuado a la legislación vigente y al mismo tiempo al ser parte del “esquema” habrían vulnerado la ley, porque los precios de compra y venta de las acciones no serían de mercado y se habría impedido la participación igualitaria de terceros, ya que por medio de evidencia empírica se demuestra que los precios de las operaciones sí fueron de mercado y en las operaciones cuestionadas existió puja para la formación de precios.

No se afectó la transparencia del mercado en virtud de las modalidades y condiciones de las operaciones cuestionadas, ya que las operaciones cumplieron plenamente con la regulación vigente en materia de publicidad y divulgación, y los distintos actores del mercado pudieron participar en ellas. Es más, toda vez que la misma SVS reconoce ello, se deja de sostener la teoría de la imputación.

No puede imputársele al Sr. Guzmán el delito de manipulación bursátil ya que el tipo infraccional tiene aplicación exclusivamente respecto de los intermediarios de valores y porque queda en evidencia que no medió engaño respecto de ninguna de las contrapartes en las transacciones.

No hubo una alteración artificiosa de precios, ya que de la evidencia empírica se concluye que las operaciones que se cuestionan no pudieron, ni siquiera potencialmente, tener la aptitud de alterar los precios de mercado, ello en razón de su escasa entidad y número.

La SVS no puede indicar que el Sr. Guzmán habría privilegiado el interés de las sociedades “relacionadas” al Sr. Ponce, en desmedro de los intereses de sus propias sociedades y de los accionistas minoritarios de las Sociedades Cascadas, ya que se comprobó que las operaciones se realizaron a precios de mercado y se enmarcaron dentro de los niveles normales en las transacciones de ese tipo, además, no existen hechos que den cuenta de una compensación entre las sociedades “vinculadas” hacia las sociedades relacionadas al Sr. Ponce, ya que las sociedades del Sr. Guzmán presentan un actuar independiente.

Se ha incurrido en un grave error lógico en el procedimiento, puesto que sobre la base de un hecho conocido, que es la relación profesional o de cercanía del Sr. Guzmán y el Sr. Ponce, se ha inferido la participación culpable del Sr. Guzmán en el “esquema”, lo que si bien basta para formular cargos, no permite sancionar al mismo.

El Superintendente imputa responsabilidad al Sr. Guzmán en base a un análisis global de operaciones de terceros, en lugar de analizar y ponderar las conductas individuales e independientes de las sociedades del Sr. Guzmán, lo que la lleva a reprochar actuaciones y operaciones bursátiles realizadas por terceros, decisiones comerciales y de negocios adoptadas por ellos y políticas de financiamiento, inversión y desinversión de los mismos.

Finalmente resume todos los argumentos antes planteados, enfatizando que las sociedades del Sr. Guzmán son un actor regular del mercado bursátil local y solicita que se le absuelva de todos los cargos formulados mediante oficio N° 635.

III.4 - Descargos Sr. Patricio Contesse Fica

98.- Que, el señor Contesse en sus descargos que se encuentran a fojas 3.767, expone una serie de argumentaciones que pueden ser sintetizadas en las siguientes:

- a. Absoluta inocencia respecto de los cargos:

Expresa que no ha formado parte y no ha tenido conocimiento de ningún “esquema”, que en todas sus actuaciones como gerente general de Potasios siempre veló por el mejor interés de la compañía y que no es efectivo que haya sido instrumentalizado por el Sr. Ponce, ni que haya procurado beneficiar el interés de otras sociedades, ni que haya realizado operaciones con partes relacionadas en condiciones distintas a las del mercado.

Indica además que el presunto “esquema” se habría formado con anterioridad a la fecha en que él asume como gerente general de Potasios y que supone la participación de diversas personas que no conoce ni tiene algún vínculo. Adicionalmente expresa que la mayoría de las operaciones que se indican en los cargos como parte del “esquema” se efectuaron antes de que asumiera la gerencia general de Potasios.

i. Cómo debiera ser juzgado por el señor Superintendente.

De los cargos se desprende que se pretende juzgar al Sr. Contesse en base a “intuiciones”, que no alcanzan a ser “presunciones”, ya que no se fundan en hechos concretos, específicos y acreditados. Además se tendría la intención de juzgarlo por actuaciones de terceros, todo lo cual es contrario a derecho y atentatorio contra los principios de responsabilidad infraccional.

Al respecto, señala que sólo puede ser juzgado por actuaciones que haya ejecutado personalmente, en las cuales la SVS debe demostrar su participación y culpabilidad. Además, indica que la mayoría de sus actuaciones como gerente general de Potasios, las realizó al amparo de mandatos o políticas del directorio o los accionistas.

b. Sociedades y personas que formarían parte del presunto “esquema”.

Dentro de este acápite explica los vínculos o ausencia de ellos respecto de las distintas sociedades y personas naturales que de acuerdo al oficio de cargos, formarían parte del “esquema”.

i. Sociedades Cascadas:

Indica que la primera ocasión que tuvo un vínculo profesional con dichas sociedades fue cuando asumió la gerencia general de Potasios el 15 de septiembre de 2011, por lo que no le empecen ni puede referirse a operaciones de dichas sociedades que hayan sido ejecutadas con anterioridad a esas fechas, y que respecto a las efectuadas con posterioridad a la fecha ya indicada, tampoco ha tenido conocimiento de todas las operaciones que realizan dichas sociedades, sino sólo de aquellas que le correspondió conocer en razón de su cargo.

ii. Inversiones SQYA S.A. e Inversiones SQ S.A.

Expresa que tomó conocimiento en el proceso de inducción que efectuó, luego de haber aceptado la gerencia general de Potasios, de la existencia de dichas sociedades, y que en su rol como tal, nunca participó en la administración de las mismas, ni tuvo vínculo con ellas. Tampoco tuvo acceso a documentación de ellas, tales como fichas de clientes y menos tuvo conocimiento del domicilio de las mismas.

iii. Inversiones del Sur, Inversiones HOCA, Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur, Inversiones del Parque, Inversiones Transcorp, Inversiones La Palma, Inversiones Warren, Inversiones Chimbarongo, Empresas Chimbarongo y Gestiones y Negocios.

Señala que no tiene conocimiento de la existencia de estas sociedades, ni de quienes serían sus controladores, representantes o apoderados, ni menos conoce sus actividades, su domicilio o algún documento relacionado con ellas.

iv. Otras personas y entidades aludidas en los cargos.

Roberto Guzmán Lyon: Indica que no tiene vínculos profesionales ni personales con el mismo, y que sólo supo al asumir la gerencia general de Potasios que éste había sido abogado de las Sociedades Cascadas, pero no tenía conocimiento que era un inversionista en el mercado bursátil.

SAC S.A.: expresa que dicha sociedad prestaba servicios de contabilidad y registro de accionistas a Potasios, sin embargo no tendría conocimiento de quien sería el propietario de dicha sociedad.

Luis Saldías Varas: Conoce que se desempeñaba como gerente general de SAC S.A., pero no sabe si se desempeñaba en alguna otra función ni menos que prestare servicios para las sociedades Vinculadas y las sociedades Relacionadas.

Alberto Le Blanc: No conocería ni tendría relación con el mismo, ni conoce las sociedades u operaciones en las que éste ha participado.

Argumenta que no pudo haber participado del denominado “esquema”, debido a que no conocía a la mayoría de las personas naturales y jurídicas que se aluden en los cargos, ni tuvo conocimiento de los hechos que en opinión de la Superintendencia darían cuenta de relaciones comerciales, sociales, servicios y/o amistad entre las personas que son controladores o participan en la propiedad de las “Sociedades Relacionadas” “Vinculadas” e “Instrumentales”.

v. Don Patricio Contesse González

Expresa que el único hecho concreto que habría tenido en vista la Superintendencia para considerarlo parte del supuesto “esquema” es su calidad de hijo de una persona que ha trabajado por largo tiempo con el Sr. Julio Ponce.

Al respecto, indica que su padre no “trabaja” con el Sr. Ponce, sino que es el gerente general de SQM, y que él no forma parte de ningún esquema, entonces expresa que malamente podría sostenerse que la supuesta vinculación con el esquema sería la relación familiar con una persona que no forma parte del mismo y el hecho que se debe recurrir a ese argumento para vincularlo al supuesto “esquema” no es más que la demostración de que las presunciones de la Superintendencia son absolutamente infundadas.

c. Circunstancias en que asumió la gerencia general de Potasios.

Señala que asumió la gerencia de Potasios no para ser “instrumentalizado” por don Julio Ponce, ni para beneficiar a personas relacionadas, ni menos para formar parte de un “esquema”.

Asimismo, relata su trayectoria profesional antes de asumir la ya citada gerencia y recalca que durante dicho periodo nunca prestó asesoría, ni se involucró en algún asunto profesional que guardara relación con las Sociedades Cascadas.

Indica que a principios de septiembre de 2011 recibió una llamada de la secretaria de don Julio Ponce para concertar una reunión, y en esa reunión el Sr. Ponce le cuenta que los accionistas de Pampa Calichera habían acordado su división, creándose la sociedad Potasios de Chile S.A.

Expresa que se le indicó que el objetivo de dicha división era liberarse de ciertas restricciones que tenía Pampa Calichera a raíz de un bono colocado en Estados Unidos el año 2007 en condiciones económicas que no se justificaban en el estado del mercado en dicho entonces.

Adicionalmente expresa que el Sr. Ponce le habría señalado que el objetivo principal de Potasios era invertir directa e indirectamente en SQM, pero que también podía tener otras inversiones diferentes a ella, además que como presidente de Potasios estaba considerando proponerle al directorio el reemplazo del gerente general y que en tal sentido le habría ofrecido el cargo.

Señala que con posterioridad a dicho encuentro habría tenido un segundo encuentro con el Sr. Ponce, en el cual habría participado también el Sr. Motta, en donde se le habrían entregado mayores antecedentes del cargo y en donde él habría manifestado que daría su respuesta al ofrecimiento a fines de esa semana.

Posteriormente él habría manifestado su aceptación al cargo y con fecha 15 de septiembre de 2011 el directorio de Potasios habría aceptado la renuncia del Sr. Motta al cargo de gerente general y lo designaría como nuevo gerente a él.

Asimismo indica que en la sesión siguiente a la de designación en el cargo, el directorio de Potasios aprobó por unanimidad la política general de habitualidad de la sociedad para operaciones ordinarias del giro social con partes relacionadas.

Explica que posteriormente se sometió a un periodo de inducción, donde se informó acerca de la contabilidad, estatutos, composición accionaria de la compañía, así como se ejercía el control de SQM; además de supervisar el proceso de inscripción de la sociedad y sus acciones en el registro de valores de la Superintendencia.

d. Contexto en el que ejecutó las operaciones cuestionadas: Objeto social, política y alternativas de inversión, y capacidad de endeudamiento de Potasios.

Expresa que las operaciones cuestionadas no pueden ser analizadas al margen del objeto social y de la política de inversión de Potasios. En cuanto al objeto social, indica que si bien es amplio, este queda más determinado cuando el gerente general responde a la pregunta de un accionista, donde precisa que la política de inversiones seguiría siendo principalmente en acciones de SQM.

Indica que para invertir en SQM, sólo existían dos posibilidades, invertir directamente o indirectamente, pero tenía muy poco marco de acción para hacerlo de manera directa, de manera que indirectamente era más posible la inversión, a través de la inversión en Pampa Calichera, dado que no podía hacerlo en las otras sociedades pertenecientes a las Cascadas porque eran matrices de Potasios.

Señala que a la fecha de su nombramiento, la compañía tenía una gran capacidad crediticia, y que fue en dicho contexto que habría hecho las operaciones, teniendo a la vista el objeto de la

sociedad, las directrices de inversión y las alternativas de inversión; siendo así que centró su actividad en gestionar financiamientos para obtener recursos para adquirir participación directa o indirecta en SQM.

Por otra parte expresa que dado que no es fácil obtener recursos de manera inmediata, resulta legítimo tomar financiamientos a corto plazo, ya sea con el mercado financiero o con entidades relacionadas, para posteriormente refinanciarlos en mejores condiciones, y que es lo que precisamente realizó con resultados que habrían sido propicios para Potasios.

Sobre incrementar la posición directa e indirecta en SQM, indica que logró adquirir para Potasios prácticamente todas las acciones SQM que podía comprar sin transgredir los estatutos de la sociedad, y además adquirir una participación indirecta en SQM, a través de la compra de acciones de Pampa Calichera.

e. Análisis específico de las operaciones cuestionadas.

Señala que el oficio de cargos se refiere a 5 operaciones efectuadas durante su mandato como Gerente General de Potasios, pero que adicionalmente y para configurar la infracción que se le atribuye se exponen una serie de operaciones previas ejecutadas cuando no tenía relación con las Sociedades Cascada ni conocimiento de las sociedades involucradas en dichas operaciones, describiendo a foja 3785 las operaciones previas:

- 1) 29 de marzo de 2011: operación con el título SQM-A;
- 2) Enero de 2011: remate de acciones de Calichera-A por parte de Oro Blanco);
- 3) Aumento de capital de Pampa Calichera: propuesta por el directorio el 31 de diciembre 2010;
- 4) Aumento de capital de Pampa Calichera: opción preferente entre el 30 de marzo y 28 de abril;
- 5) Situación financiera de Pampa Calichera y Oro Blanco: de diciembre de 2010 y posterior al 22 de marzo de 2011;
- 6) 29 de marzo de 2011: Remate de acciones de Calichera-A por Oro Blanco; y
- 7) Operaciones con Calichera-A hasta el 17 de agosto de 2011, en las cuales habrían participado algunas de las sociedades que la SVS vincula al señor Alberto Le Blanc y al señor Roberto Guzmán.

Indica que luego de exponer las operaciones previas, los cargos “concluyen” que “el cúmulo de estos antecedentes indicarían que Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma habrían operado de manera concertada con Inversiones SQ, habiéndole provisto de acciones Calichera-A a ésta además de haberle servido de puente para la transferencia de acciones de dicho título con las sociedades Oro Blanco y Norte Grande. A este respecto cabe notar que esta concertación habría sido posible en gran medida por la actuación de las corredoras de bolsa que participaron en ella”.

Constata que no intervino ni conoció ninguna de las operaciones citadas, destacando lo improcedente que sería atribuirle algún tipo de infracción por éstas, agregando que las operaciones en las que efectivamente participó “fueron perfectamente legítimas y en el mejor interés de Potasios”.

i. Préstamo otorgado a Inversiones SQ en octubre de 2011.

Manifiesta que sus primeras actividades se orientaron a la búsqueda de financiamiento para comprar acciones conforme al objeto social y la política de inversiones declarada en la junta de accionistas. Por la falta de historial crediticio de Potasios, la alternativa de financiamiento estuvo dada por la operación simultánea suscrita con Banchile señalando las características de la misma (alrededor de US\$99 millones, tasa 180 días de 5,51%), gestionando al mismo tiempo un crédito de largo plazo con Corpbanca (US\$150 millones, tasa anual de 4,5%) otorgado el día 28 de octubre de 2011.

1. El directorio sí fue informado de la operación simultánea con Banchile.

La falta de registro de información reprochada en los cargos carecería de sustento. Así, explica que en la sesión de 6 de octubre de 2011 inmediatamente siguiente a la suscripción de la simultánea, se aprueba otorgar un crédito a Inversiones SQ (plazo de 6 meses por \$37.500 millones (alrededor de US\$71 millones), tasa de 5,52% semestral). La caja de Potasios el día 4 de octubre de 2011 era de US\$20 millones y que al momento de otorgar el crédito el directorio tenía conocimiento de la existencia de recursos suficientes en la caja y “si lo sabían, es porque fueron informados sobre la operación simultánea que permitió obtener dichos recursos”.

2. El crédito otorgado a Inversiones SQ fue aprobado por el directorio.

Recalca que el crédito otorgado a Inversiones SQ fue aprobado por el directorio, señalando que en su carácter de gerente general no tenía otra opción que “cumplir el mandato” conferido por dicho órgano, precisando que al momento de ejecutar ese mandato, el plazo del crédito se redujo a un mes.

3. La tasa pactada con Inversiones SQ fue de mercado y óptima para Potasios.

Al respecto, menciona la existencia de un contrato de cuenta corriente mercantil mantenido con Inversiones SQ que estipulaba que las tasas serían fijadas caso a caso y que a falta de acuerdo se establecería un 5% anual, que la tasa efectiva del crédito fue de 0,92% mensual superior al 0,42% mensual aplicado por defecto en virtud del citado contrato. De tal manera, Potasios habría cobrado a Inversiones SQ un “costo financiero prácticamente idéntico” a aquél pagado en la simultánea con Banchile, lo cual además demostraría que la tasa cobrada a Inversiones SQ se ajustaba a las condiciones de mercado.

4. La operación fue favorable para el interés social de Potasios.

Señala que la operación fue favorable para el interés social de Potasios, desde una perspectiva económica puesto que la misma, le permitió traspasar a Inversiones SQ cerca del 71% del costo del primer financiamiento obtenido por Potasios y además, mantener caja disponible por un mes para la compra de acciones. Agrega que la alternativa de dichos recursos, “a la espera de oportunidades de negocio” era invertir en el corto plazo a tasas que en dólares de EE.UU eran menores al 0,0825% mensual.

Concluye señalando que el cuestionamiento realizado sobre estas operaciones no infringió la ley dado que i) se ejecutó al amparo de la Política de Habitualidad de la sociedad aprobada conforme a la ley, ii) fue analizada y aprobada por el mismo órgano previo a su ejecución, iii) se ajustó a condiciones de mercado, incluso replicando la tasa que había obtenido Potasios en la misma época, y iv) se hizo a favor del interés social de Potasios por haber traspasado al controlador gran parte del costo asumido en su primer crédito, siendo una opción más rentable para usar la caja social que las disponibles en el mercado, a la espera de oportunidades de negocio.

ii. Adquisición de acciones SQM-A realizada en octubre de 2011.

En cuanto a las transacciones previas sobre el mismo lote de acciones expuestas en los cargos formulados que tendrían relación con la operación por él ejecutada, indica que no tuvo conocimiento ni participación en ellas y que no se le pueden imputar ni puede responder por conductas ajenas.

1. La operación no tuvo otro propósito que dar cumplimiento al objeto y la política de inversiones de Potasios.

Precisa que su principal función como gerente general era invertir directa o indirectamente en SQM y que las restricciones establecidas en los estatutos de SQM acotaban las posibilidades de adquisición de acciones a Oro Blanco. Así las cosas, era una “decisión acertada de negocios”, siendo “la única posibilidad que tenía Potasios” para invertir directamente en SQM, destacando que “era una oportunidad de negocios que ningún administrador diligente podía desatender”.

2. Circunstancias en que se ejecutó la operación: No hubo ninguna irregularidad.

En tal sentido, señala que el día 19 de octubre de 2011 el gerente general de Oro Blanco, Sr. Aldo Motta, le informó sobre la venta de acciones que realizaría y que con el producto de dicha venta le pagaría a Potasios la cuenta por cobrar contra Oro Blanco por US\$280 millones que se le había asignado a esta última en su creación. Que luego, fue contactado por un ejecutivo de Larrain Vial para participar en la compra de acciones, a lo cual le instruye una orden de compra por el total de acciones a precio de mercado, sin tener conocimiento del mecanismo bursátil que la corredora usaría para ejecutar esta operación, resumiendo que la instrucción fue “compra a precio de mercado”.

3. Cuestionamientos de la SVS a la manera en que se ejecutó la operación.

Señala que los cuestionamientos realizados por estas operaciones serían: i) no haber informado al directorio sobre la compra de acciones, ii) que Potasios no habría contado con los recursos necesarios para la compra, iii) que no habrían antecedentes para justificar la conveniencia de la operación para Potasios iv) que Potasios no habría evaluado la contribución al interés social de esta operación; y v) que el grupo controlador habría instrumentalizado a Potasios para beneficiarse en contra del interés social de ésta.

i) Al respecto señala que se encontraba claramente facultado para ejecutar la operación y los directores tuvieron oportuno conocimiento de la misma.

Indica que se encontraba facultado para ejecutar la operación y que los directores tuvieron oportuno conocimiento de la misma. Que desde que asume como gerente –15 de octubre– se le otorgaron poderes de administración para cumplir con el objeto social, incluyendo la compra de acciones conforme a los artículos 39 y 40 de la 18.046, que además, esta operación estaba autorizada por la Política de Habitualidad aprobada previamente. Agrega que esta operación fue informada al mercado conforme lo exige la norma, de tal manera que “los directores de Potasios, junto con el mercado en general, tomaron conocimiento de la compra de acciones en cuestión al día siguiente...”.

ii) Potasios sí contaba con los recursos necesarios para comprar las acciones.

En cuanto a los recursos que disponía Potasios para la compra de acciones (punto ii) y en relación al acuerdo previo con el Sr. Aldo Motta previamente citado, indica que “si Potasios se adjudicaba en bolsa las 5.000.000 de acciones SQM-A, existía certeza que tendría el efectivo necesario para su pago a la

corredora de bolsa, pues obtendría en ese momento el pago de los referidos US\$280 millones de parte de Oro Blanco” y que luego de la ejecución instruyó a la corredora para que el pago de la factura se efectuara con los fondos disponibles en la cuenta de inversiones de Potasios, abonando un saldo por aproximadamente \$280 millones.

iii) La operación era evidentemente conveniente para Potasios.

Señala que según el oficio de cargos “no existirían antecedentes para determinar por qué esta operación era conveniente para Potasios”, respondiendo que la compra de acciones era conveniente para aquella, puesto que era una oportunidad para invertir directamente en SQM. Además porque correspondía a la serie A valorada por los grupos de control de SQM y, finalmente, porque su inversión en SQM aumentaría a cerca de 7% su participación en ella permitiéndole entonces recibir más recursos por concepto de dividendos. Resume que sobran las razones de negocio para participar en dicha compra, y que el no haber participado en ella habría sido una omisión negligente de su parte.

iv) Previo a instruir la orden de compra, evaluó los beneficios de la compra para Potasios.

Expresa que, a diferencia de lo señalado en los cargos respecto a que no habría evaluado el aporte de la operación para el interés social de Potasios, previo a instruir la orden de compra, tuvo en cuenta los antecedentes expuesto precedente, en particular, los mayores ingresos por dividendos recibidos que pasarían de US\$13,6 millones a US\$ 18,8 millones considerando las proyecciones del mercado sobre los resultados de SQM y la política de dividendos de dicha sociedad. Agrega que en el periodo probatorio acompañará informes de analistas del mercado que proyectaban los resultados favorables para SQM en 2011 y 2012.

v) No es efectivo que su decisión haya sido “funcional” al interés del “grupo controlador”.

Con respecto a la funcionalidad de Potasios para servir al grupo controlador, indica que para arribar a dicha conclusión, los cargos se valen de una serie de operaciones previas sobre el instrumento cuestionado en las que él no tiene ningún tipo de participación. Destaca que consideró solamente los antecedentes previamente citados en pos del interés social de Potasios, afirmando que no recibió ninguna instrucción del Sr. Ponce sobre esta operación, y que no fue “instrumentalizado” por él de ninguna manera.

Agrega que la evolución de la cotización bursátil del título da cuenta de lo acertado de la operación y que no fue a un precio sobre mercado, puesto que la operación de 20 de octubre de 2011 se efectuó a un precio de \$29.000 y que el valor en septiembre de 2012 era de \$30.100. Que al parecer los cargos se habrían basado en el hecho que en 2013 el precio de las acciones de SQM habría caído considerablemente por motivos imposibles de prever en 2011.

Así, esta operación no pudo haber infringido la ley ya que: i) permitió invertir directamente en SQM conforme al mandato de los accionistas, ii) buscó y consiguió beneficios para Potasios al consolidar su inversión en SQM e incrementar los flujos a recibir por dividendos, y iii) se ejecutó en condiciones de mercado, ya que la instrucción dada a Larrain Vial fue a precio de mercado y la posterior evolución de la cotización fue al alza.

iii. Adquisición de acciones Calichera-A.

Al igual que el caso anterior –operaciones sobre SQM-A– expresa que esta Superintendencia expone una serie de operaciones sobre el título Calichera-A realizadas de manera previa por diversas sociedades, algunas de ellas desconocidas para él; que no

tuvo conocimiento ni participó en estas operaciones, que no tenía vínculos con los representantes de sociedades distintas a las del grupo controlador de SQM que hayan intervenido en ellas y que no pueden atribuírsele ni exigírsele responder por conductas ajenas, descartando referirse a dichas operaciones.

1. La operación no tuvo otro propósito que dar cumplimiento al objeto y la política de inversión de Potasios.

Señala que ella se hizo en el mejor interés de la sociedad, que las oportunidades para cumplir con la política de inversión, a saber, invertir directa o indirectamente en SQM son limitadas por diversos factores –estatutos de SQM, prohibición legal de participar en una matriz, iliquidez de acciones emitidas por Pampa Calichera–, indicando que dado lo anterior, ante la oportunidad para comprar acciones Calichera-A era su deber adquirirlas para cumplir con el objeto y política de inversión señalado.

2. Circunstancias en que se ejecutaron las operaciones: No hubo ninguna irregularidad.

Explica que no hubo ninguna irregularidad en las circunstancias que enmarcaron estas operaciones. Al respecto, señala que en sesión de fecha 19 de octubre de 2011 el directorio acordó comprar acciones de Pampa Calichera y obtener créditos para financiar las “eventuales adquisiciones de dichas acciones”. Que luego de ese mandato, se contactó con la corredora Corpbanca para requerir que intermediara la compra de eventuales paquetes de acciones Calichera-A.

Que el 3 de noviembre fue contactado por un ejecutivo de la corredora Corpbanca para informarle de la inscripción de un remate por 43.414.310 acciones Calichera-A a un precio de \$1.050 por acción, manifestándole su interés por participar en dicho remate a precio de mercado. Que el día 4 de noviembre se le informa que Potasios se adjudicó el remate al mismo precio de inscripción. Que el 5 de noviembre fue contactado nuevamente por el ejecutivo de la corredora Corpbanca para informarle de la inscripción de un remate por 137.140.080 acciones Calichera-A a un precio de \$1.065 por acción, a lo cual reitera su interés por comprar dicho paquete a precio de mercado, siendo dicho remate adjudicado totalmente por Potasios al mismo precio de inscripción.

Expresa que por la cantidad de acciones involucradas en los dos remates, asumió que las acciones provenían de Norte Grande o Inversiones SQ, pero que no le fue informado por ninguna persona relacionada a estas sociedades y que tampoco tuvo contacto con ninguno de ellos relacionado a estas operaciones.

Señala que la SVS se equivoca en insinuar que a la fecha de estos remates, también era director de Norte Grande, puesto que recién el 16 de noviembre es designado como director de esta sociedad. Agrega que nunca ha sido director, ni ejecutivo ni ha ocupado otro cargo en Inversiones SQ y que mucho menos sabía de las circunstancias de inscripción del remate.

Continúa indicando que el 7 de noviembre es contactado por la corredora Corpbanca para informarle de la inscripción de 3 remates a través de Celfin por 14.209.157 acciones Calichera-A a un precio de \$1.060, aprobando participar en ellos a precio de mercado. Ese mismo día, el mismo ejecutivo le informa de la inscripción de otro remate por 203.157 acciones Calichera-A inscritos a través de la corredora Bice. Finalmente le informa que se adjudica los 4 remates para Potasios.

En relación a dichos remates, indica que por la cantidad de acciones en cuestión asumió que provenían de terceros no relacionados con Potasios y que nunca supo quienes enajenaron dichas acciones.

Expresa que en dichas compras no existió “esquema” ni “coordinación” ni “instrumentalización”, que sólo respondían al cumplimiento de la política de inversión y objeto social de Potasios, aprovechando la oportunidad de inversión “poco frecuente” para tales efectos y que los cargos deben desestimarse puesto que las operaciones se ajustaban al mandato dado por el directorio, se hicieron a través de una corredora y con instrucción de comprar a precio de mercado.

3. Cuestionamientos de la SVS en relación a las operaciones

Expresa que se cuestionan de las operaciones realizadas los siguientes aspectos: i) no haber esperado hasta la distribución de las acciones de Potasios para adquirir acciones de Calichera, ii) el precio de compra habría sido superior al precio de mercado; iii) supuesta desinformación del directorio de Potasios; iv) supuesta concertación con los vendedores de las acciones; y v) alcance de las expresiones de don Julio Ponce en la sesión extraordinaria de fecha 19 de octubre de 2011.

i) Al respecto señala que no era necesario esperar la distribución de las acciones de Potasios para adquirir acciones de Calichera. Habría actuado con diligencia frente al vacío legal.

Señala que a la época en que fue designado gerente general de Potasios, la sociedad y sus acciones se encontraban en proceso de inscripción, y fue en ese contexto que se presentó la posibilidad de adquirir una cantidad importante de acciones Calichera-A.

Indica que como no dependía de él el momento en que los dueños de las acciones las pusieran en venta, y dado que la oportunidad resultaba atractiva, se habría planteado la inquietud de si podía comprar dichas acciones no obstante encontrarse pendiente la distribución de acciones de Potasios.

Habría estudiado las normas legales relativas a la materia y habría llegado a la conclusión de que se trataba de una situación no reglada en la ley, pero por tratarse de un tema discutible, habría solicitado una opinión legal al estudio de abogados Vergara, Labarca y Cía, quienes confirmaron que a falta de norma prohibitiva, Potasios podía adquirir acciones de Pampa Calichera.

Explica que no conforme con lo anterior, tomó la decisión de pedir una audiencia con la fiscalía de la Superintendencia, y así se reunió con el Fiscal don Armando Massarente, quien le habría manifestado que si bien se trataría de una materia discutible, al no existir norma prohibitiva, la operación tendría sustento legal.

Argumenta que de lo anterior se desprende que su actuar fue diligente y que si bien se le reprocha no haber efectuado una consulta formal a la Superintendencia, expresa que la Ley no obliga a consultar al regulador todas sus dudas jurídicas, por lo demás, indica que la Superintendencia no evacúa las consultas que se le formulan en los tiempos que se presentan las oportunidades de negocios.

Expresa que respecto del informe de los abogados, se le habría dejado una copia a cada director en la sesión de 19 de octubre de 2011, y que si bien no quedaron transcritas las conclusiones en el acta de la sesión, ello habría sido porque al tratarse de un informe confidencial, la práctica es dejar constancia en actas que el directorio conoció el informe, pero el documento queda archivado como respaldo en las oficinas sociales.

Por otro lado indica que no se dejó constancia en el acta de los personeros de la Superintendencia con los cuales se habría tenido audiencia, debido a que las actas son un resumen de lo discutido en cada sesión, sin que sea necesario dar cuenta de todos los detalles conversados, a pesar de que ello fue tratado en la misma.

ii) El precio pagado por Potasios fue de mercado.

Indica que la Superintendencia le reprocharía que la compra de las acciones Calichera-A habría perjudicado el interés social de Potasios dado que el precio de compra habría sido superior al de mercado. Esto carecería de sustento ya que Potasios compró “en el mercado”, a través de un “mecanismo de mercado” y con la instrucción expresa de que el corredor comprara a “precio de mercado”.

Se demostraría que las acciones fueron adquiridas a precio de mercado porque el precio de la acción Calichera-A y Potasios-A tras haberse obtenido la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, subió.

iii) El directorio fue informado de la operación.

La Superintendencia cuestionaría que en las actas de directorio de Potasios no haya constancia que dicho órgano haya sido informado de las adquisiciones de acciones Calichera-A y de los precios de las mismas, y que tampoco exista registro de algún análisis de la conveniencia de los precios, lo que es ilógico ya que fue el mismo directorio quien encomendó adquirir dicha acciones, mandato que el Sr. Contesse habría cumplido al participar de los remates de las acciones.

El directorio de Potasios siempre estuvo informado de las adquisiciones de las acciones Calichera-A, tanto por la información que se envió a la Superintendencia, a las bolsas y al mercado, de acuerdo a lo prescrito por el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores y la NCG N° 269 de la Superintendencia. Ahora, si un director no revisó esa información, no es de responsabilidad del Sr. Contesse.

iv) No hubo ninguna concertación con los vendedores.

Señala que en las fechas en que Potasios adquirió acciones Calichera-A, él no detentaba ningún cargo gerencial, ni tenía relación con Norte Grande, Oro Blanco, ni inversiones SQ, tampoco tenía acceso a información respecto de las decisiones de inversión y desinversión de dichas sociedades.

Además indica que, las compras de las acciones Calichera-A y los préstamos que tomó para financiarlas, los efectuó en el mejor interés de Potasios, cumpliendo con el mandato que el directorio le otorgó, y sin ningún tipo de concertación con terceros.

v) Intervenciones de don Julio Ponce en la sesión extraordinaria de directorio de fecha 19 de octubre de 2011.

Expresa que no se le puede reprochar ni le empecen las expresiones que haya manifestado el Sr. Julio Ponce, ni le corresponde calificar la manera en que el directorio ejerció su cargo, si es que ellos no se interesaron en conocer la parte relacionada a la que se le comprarían las acciones de Calichera-A.

En resumen indica que la tercera operación que se le cuestiona no es contraria al Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, ni a los numerales 1 y 7 de la misma ley porque (i) permitió concretar una oportunidad poco habitual de inversión indirecta en SQM; (ii) al ejecutarla, él se encontraba obrando en ejecución del mandato expreso que le otorgó el directorio de Potasios; (iii) no existió ninguna irregularidad ni menos “concertación” en la ejecución de la operación; y (iv) ésta se realizó en condiciones de mercado.

iv. Financiamientos que permitieron adquirir las acciones Calichera-A.

1. Explicación general de las operaciones financieras cuestionadas:

Expresa que para el cumplimiento del objeto social y la política de inversiones de Potasios, que consistía en incrementar la participación directa e indirecta en SQM, la sociedad tenía valiosos activos que le

permitían obtener los financiamientos necesarios para comprar acciones, y fue en ese contexto en que en la sesión extraordinaria de 19 de octubre de 2011 que el directorio aprobó que la sociedad tomara créditos para ello.

Sin embargo, el tomar créditos de alto valor involucraría extensas negociaciones y distintas complejidades que tomarían tiempo en resolverse. Es por ello que señala que es legítimo, aconsejable y conveniente tomar financiamientos a corto plazo con el mercado o con entidades relacionadas, para posteriormente refinanciarlos a largo plazo en mejores condiciones.

Lo expresado anteriormente es la razón por la que se habría endeudado a Potasios con Sociedades Relacionadas y es a través de dichas operaciones que Potasios pudo ir pagando las inversiones que fue realizando y prepagar obligaciones de corto plazo cuyo costo financiero era superior a la tasa de interés que cobraba la entidad relacionada, para posteriormente refinanciar las obligaciones en mejores condiciones con créditos con instituciones financieras a largo plazo e históricamente bajas.

Señala que las operaciones financieras que cuestionaría la SVS habrían permitido a Potasios realizar inversiones, sin comprometer las condiciones de su financiamiento de largo plazo, las que habrían resultado óptimas dada la gestión que realizó.

2. Préstamo recibido de Inversiones SQ el día 9 de noviembre de 2011:

Expresa que la SVS objetaría el préstamo que otorgó Inversiones SQ a Potasios el día 9 de noviembre de 2011, recursos que fueron utilizados para pagar parte de las acciones Calichera-A adquiridas el día 7 de noviembre de 2011, sobre todo porque no existiría constancia en las actas de directorio de Potasios que den cuenta que habría informado la suscripción del crédito.

Refuta el cuestionamiento anterior, indicando que con fecha 6 de octubre de 2011 se había firmado un contrato de cuenta corriente mercantil entre Potasios e inversiones SQ, al amparo de la Política de Habitualidad que el directorio había aprobado, y por ello no era exigible que debiese informar al directorio de la existencia de ese préstamo.

Señala también que la SVS le reprocharía que en la sesión de 19 de octubre de 2011 el directorio habría acordado que la adquisición de acciones Calichera-A se efectuaría mediante deuda con terceros, pero que se olvidaría que el mismo directorio en dicha sesión le había autorizado a contratar pasivos con personas relacionadas, como Inversiones SQ, al aprobar las políticas de habitualidad ya señaladas.

Por otra parte objeta que el préstamo con Inversiones SQ se habría pactado a un año, dado que el contrato de cuenta corriente mercantil no indicaba nada al respecto, por lo que eran siempre a la vista, es decir exigibles en cualquier momento, lo que se vería corroborado en que Potasios comenzó a pagar su saldo antes del plazo de un año.

Asimismo indica que el préstamo fue pactado a una tasa del 5% anual en dólares, lo que era bajo condiciones de mercado, y que la SVS no habría tenido en cuenta que un mes antes Potasios le habría prestado a Inversiones SQ a una tasa mensual de 0,92% cobrándole más del doble de lo que Inversiones SQ le cobró a Potasios sólo unas semanas después, siendo así a todas luces favorecida Potasios y no Inversiones SQ.

3. Préstamo recibido de Inversiones SQ y de Oro Blanco el día 24 de noviembre de 2011.

Indica que la SVS cuestionaría los préstamos que efectuaron Inversiones SQ y Oro Blanco a Potasios por estimar que no habría registro en las sesiones de directorio que dieran cuenta que dichos préstamos fueron informados al directorio de Potasios.

Al respecto, reitera que el directorio autorizó la contratación de dichos préstamos y de los contratos de cuenta corriente mercantil que los sustentan en las políticas de habitualidad aprobadas el 6 de octubre de 2011, y que por ello no era necesario informarlos, además que dichos préstamos fueron otorgados a una tasa del 5% anual, la cual era de mercado.

Señala que la contratación de los mismos fue un aporte para el interés social de Potasios, ya que dichos fondos se utilizaron para pagar deudas de corto plazo cuya tasa de interés era superior al 5%, por lo que Potasios se ahorró costos financieros con la contratación de dichos créditos.

Indica además que Potasios comenzó a pagar estos financiamientos tan pronto fue obteniendo caja de los préstamos bancarios que el directorio le había autorizado suscribir.

Finalmente, expresa que es curioso que la SVS le reproche que en las actas de directorio de Oro Blanco no exista constancia que dicho órgano haya sido informado del otorgamiento del préstamo a Potasios, ya que él no era director de Oro Blanco a esa fecha y por lo tanto no puede formularse ningún reproche a ese respecto.

Por último, señala que los créditos en cuestión no son contrarios al Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, ni a los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la misma ley, ya que fueron contratados a precio de mercado y aportaron al interés social de Potasios al permitirle contar con recursos para realizar sus actividades de inversión sin comprometer las condiciones del financiamiento de largo plazo que fue posteriormente negociado en condiciones óptimas por Potasios en el mercado financiero.

III.5 - Descargos Sr. Alberto Le Blanc Matthaei

99.- Que, el señor Le Blanc en sus descargos, que se encuentran a fojas 7.522, expone una serie de argumentaciones que pueden ser sintetizadas en las siguientes:

a. Denuncia que el proceder de la SVS respecto de su toma de declaración con fecha 19 de marzo de 2013 habría sido irregular, por cuanto ésta contradiría las garantías previstas en la Ley 19.880. Así, el Sr. Le Blanc indica que se vulneraron una serie de principios del procedimiento administrativo consagrado en los artículos 4º y siguientes de la citada Ley, a saber: los principios de escrituración, de contradictoriedad y de imparcialidad (art 5, 10 y 11).

b. Indica que él no es corredor ni agente de bolsa, siendo éstas personas –según él- a quienes les aplica la LMV. De acuerdo a lo que expone, en su calidad de simple inversionista bursátil, “no puede generar ninguna de las condiciones que requiere la ejecución de un ilícito al mercado de valores que se nos imputa”. Termina su descargo indicando que las transacciones objeto de cuestionamiento fueron realizadas a través de corredoras de bolsa, sin que pudiera conocer la identidad de su contraparte.

c. Señala que él no ha sido controlador, director, ejecutivo principal o gerente, ni siquiera empleado, de las Sociedades Cascada, Relacionadas o Vinculadas. Tampoco puede ser clasificado como persona relacionada, en los términos del artículo 10 de la LSA, de ninguna de las sociedades mencionadas. La única vinculación con las anteriores se limita a haber operado en el mercado bursátil, dentro de la actividad comercial que como inversionista bursátil viene desarrollando desde hace mucho tiempo. El único vínculo que reconoce es el conocimiento social y de negocios con el Sr. Roberto Guzmán Lyon. El

Sr. Le Blanc indica que “resulta excesivo que a partir de ese hecho se intente fundamentar o presumir un conocimiento y participación en el presunto ‘esquema’ que se habría montado para beneficiar al Sr. Julio Ponce L.”.

d. Niega el conocimiento previo sus contrapartes, por lo que no podría haber participado del “esquema”. Agrega que la modalidad de transacción utilizada –órdenes a corredores de bolsa, en rueda o en remates o como ruteador- determina indefectiblemente que no se conozca la identidad del cliente final que compra o vende las acciones que se instruye vender o comprar.

e. Expone que la condición de inversionista bursátil es un hecho que por sí mismo no puede ser objeto de ninguna sanción. Su forma de operar, tal como la describe en sus descargos, tiene pautas o estrategias que se pueden sintetizar en: i) mantener sus recursos en un número limitado de papeles, ii) no busca la diversificación como objetivo en sí mismo, iii) no reparte sus inversiones en múltiples papeles, iv) en determinadas épocas se concentran en pocas acciones o en algún papel en particular, aunque ello signifique alcanzar un alto porcentaje dentro de nuestras inversiones, v) les acomoda invertir en compañías de tamaño bursátil mediano y pequeño, y vi) sus decisiones de inversión se basan en la experiencia, sus propios análisis y el conocimiento práctico del mercado local.

f. Advierte que la “calificación de ‘sociedades instrumentales’ es una categoría creada arbitraria e ilegalmente, ajena a nuestro sistema jurídico”. Agrega que sus sociedades tienen la calidad de inversionista bursátil y que operan a través de corredoras, “hecho que demuestra por sí mismo la inexistencia de las denominadas ‘sociedades instrumentales’”. Al respecto, señala que en declaración prestada ante esta Superintendencia, en ningún minuto se le consultó si sus sociedades eran Instrumentales.

A mayor abundamiento, expone distintas interpretaciones del Derecho de lo que se entiende por Sociedad Instrumental. Bajo esa óptica, el Sr. Le Blanc argumenta que ninguna de sus sociedades es instrumental.

En este sentido, indica que Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma fueron constituidas los años 2005 y 2003 respectivamente, con el objeto principal de comprar y vender valores mobiliarios, así como la obtención de frutos o rentas de los mismos. Esto dista de la definición que hace el Sr. Arturo Yrarrázaval –abogado que el Sr. Le Blanc destaca por estar detrás de un informe jurídico preparado para las AFP- sobre las sociedades instrumentales, que él define como “la que se constituye con la intención de obtener beneficios tributarios o de otra naturaleza”.

g. Destaca que la estructura de las Sociedades Cascadas es permitida por la ley, y por lo demás, es una forma de organización eficiente. En este sentido, indica que “resulta arbitrario que se intente sancionar a un inversionista bursátil por el solo hecho de haber participado en la venta y adquisición de acciones de sociedades anónimas abiertas, vinculadas a lo que, con un evidente sesgo, se denomina como “Sociedades Cascadas””.

h. Indica que el hecho de que la formulación de cargos sea por un conjunto de operaciones realizadas bajo un esquema es un argumento a favor de dejar sin efecto los cargos en su contra, debido a que él nunca ha tenido conocimiento de la existencia del esquema, ni ha recibido renta alguna por participar en él.

i. Señala que la SVS ha formulado cargos porque, i) él mantiene una relación con el Sr. Roberto Guzmán y ii) las operaciones que realizó serían atípicas. Respecto a lo segundo, indica que las operaciones se enmarcan dentro del comportamiento de cualquier inversionista, comprar al menor precio

posible y vender con la mayor utilidad posible. Señala que las operaciones realizadas “no han sido engañosas ni han obstaculizado la posible intervención de terceros”. Asimismo, señala que la SVS “ignora u omite transacciones efectuadas por quienes para la SVS serían ‘terceros’ en los mismos días, tanto para fijar precios mínimos o máximos, o sin considerar adecuadamente los volúmenes de acciones transados por ellos para tomar conclusiones”. Agrega que “los precios y condiciones en que las operaciones que se nos imputan tuvieron lugar, fueron cumpliendo con toda la normativa legal y reglamentaria vigente”.

j. Agrega que las operaciones que no le parecen a la SVS como ajustadas a precio de mercado son fruto de un juicio subjetivo, que se desvanece si se consideran los siguientes elementos:

i. El precio de mercado depende de muchos factores, tales como los volúmenes de acciones transadas, condiciones de precio a la baja o subida del valor, factores externos, precios de activos subyacentes, etc.

ii. No tiene base que la autoridad pueda establecer un sistema de medición o fijación de "precios de mercado" en la compraventa de acciones, consistente en el promedio de las acciones transadas en periodos de 60, 30 o 15 días hábiles previos, lo que es algo totalmente desapegado a la normativa vigente, pero más importante aún, a lo que corresponde al verdadero precio de mercado y a las prácticas con que se llega al mismo.

iii. En el plano legal, las únicas normas que establecen ciertas directrices en materia de precios de acciones, están contenidas en el Título XXV de la Ley N° 18.045 sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) y en el artículo 69 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas y en el artículo 132 de su Reglamento, siendo ésta última la única que se refiere al valor de mercado de una acción, pero sólo aplicable para el accionista que ejercer su derecho a retiro de una determinada sociedad anónima, de acuerdo a los casos señalados en el artículo 69 de la Ley 18.046. Sólo para ese caso, la citada norma reglamentaria establece como precio o valor de mercado respecto de acciones con presencia bursátil, el promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción durante el período de 60 días hábiles bursátiles comprendidos entre el trigésimo y el nonagésimo día hábil bursátil anterior a la fecha de la Junta que motiva el retiro.

k. Indica que, en relación a los "calces" de precio, se trata de hechos que se producen frecuentemente en la Bolsa de Comercio, sin que por ello se pueda colegir la existencia de "esquema" alguno. Al respecto, solicitó oficio a la Bolsa de Comercio y Bolsa Electrónica para entregar mayores antecedentes en este sentido.

l. Señala que, respecto de la relación con el Sr. Roberto Guzmán, “el vínculo social y relación mercantil que puedan darse entre personas naturales no es base para ningún indicio que lleve a la presunción de ser parte del supuesto esquema materia de esta investigación”.

m. Reitera, sobre el tema de la interferencia de transacciones a terceros, que las operaciones que se le cuestionan fueron realizadas a través de corredores de bolsa. Indica que no tiene conocimiento “si algún tercero fue obstaculizado o impedido de participar, atendido que esa modalidad no permite el conocimiento previo de los que venden o compran, tal como ya se explicó. Lo que sí se puede afirmar, es que en todos los días en que se efectuaron operaciones hubo otros actores que también participaron y con cuyas transacciones, sumadas a las nuestras, permiten definir lo que era el precio de mercado de las acciones para cada uno de esos días”.

n. Reitera que la estructura de Cascada constituye una realidad económica presente en nuestro mercado de valores. Menciona el trabajo de Fernando Lefort y Teodoro Wigodski (Santiago. Ediciones Universidad Católica, 2008) que menciona, en relación a SQM, “la estructura de propiedad denominada piramidal, donde el accionista controlador accede al control de la propiedad a través de empresas de inversiones en cascada, que le permiten obtener una posición dominante sin haber realizado las equivalentes inversiones en acciones de la empresa operativa y generadora de los dividendos”, como antecedente que avala la estructura de Cascada como estructura societaria a la luz de la legislación chilena.

o. Hace un desarrollo completo sobre las motivaciones que lo habrían llevado a realizar las operaciones cuestionadas. En general, éstas habrían seguido su patrón de comportamiento como inversionista bursátil, recomendaciones de inversión de terceros, y el comportamiento de los propios controladores de Pampa Calichera.

La explicación pormenorizada es la siguiente:

“Inversiones en Sociedades Cascada y explicación de las operaciones cuestionadas por la SVS en 2011

A continuación revisaremos más en detalle las operaciones cuestionadas por la SVS efectuadas por sociedades bajo mi administración entre junio y noviembre de 2011, pudiendo apreciarse con claridad que todas ellas obedecieron a decisiones bursátiles del momento, con justificaciones propias del perfil y estrategia nuestro como inversionistas, sin que ninguna de ella refleje actuación concertada, ni menos conocimiento de esquema alguno, ni de los eventuales beneficios que para algunos éste podría tener. Afirmando con fuerza, que al realizar cada operación de compra jamás tuvimos alguna venta asegurada en el futuro, ni menos los precios de las mismas, rechazando categóricamente las imputaciones y cargos que me formula la SVS.

Haciendo mi mejor esfuerzo por recordar las operaciones y transacciones cuestionadas por la SVS, puedo señalar lo que se indica en los párrafos y numerales siguientes.

A partir de enero de 2011, observamos un alza del precio de la acción de SQM-B y vimos una oportunidad en las acciones de Calichera, que habían bajado desde precios sobre \$1.000 en septiembre de 2010 a niveles de \$820. Compramos un poco más de 1.000.000 de acciones y detuvimos la compra cuando el precio de las acciones de SQM-B empezó a bajar. En mayo retomamos las compras junto con la recuperación de las acciones de SQM-B.

Operaciones cuestionadas entre junio y agosto de 2011

Durante la primera quincena de junio de 2011 compramos Calichera-A a niveles de precio de \$840-865. El 17 de junio partimos comprando a través de Celfin 200.000 acciones entre \$835 y \$820. Cumplida esa orden, el precio llegó a bajar a niveles de \$790. Ese día BBVA, operando "en cuenta propia", fue uno de los actores relevantes que estaba presionando el precio a la baja. Dado lo anterior, se puso una nueva orden a Celfin para comprar 1.000.000 de acciones de Calichera-A a precio de mercado. Ello habría ocurrido cuando los demás compradores estaban ya a \$780, toda vez que Celfin ingresó la orden junto a otras Corredoras que tenían órdenes anteriores por ese mismo precio. En principio logró comprar 22.000 acciones a \$780 junto con otras corredoras. Probablemente por la

presión compradora que se generó Celfin tuvo que subir el precio para completar nuestra orden de compra pudiendo hacerlo finalmente a un precio de \$795. BCI también compró a ese precio.

Se puso una nueva orden de compra de 1.000.000 de acciones de Calichera-A a Celfin, quien la pudo ejecutar a \$795. Sin embargo, la sensación al cierre de ese día es que el mercado continuaba vendedor. Los días siguientes fueron de muy pocas transacciones. Si bien el precio de la acción subió a \$845- \$848, eran muy pocas operaciones y principalmente por "cuenta propia" de algunas Corredoras.

El 23 de junio, Celfin sondeó la posibilidad de vender 2.500.000 de nuestras acciones. Dentro de las razones consideradas para vender esas acciones a \$795 podemos consignar las siguientes: i) fue al único precio en el que nos indicaban que habría un mercado comprador por el total; ii) el análisis indicaba que se corría el riesgo de que si se intentaba vender ofreciendo pequeñas cantidades en rueda el precio bajaría como el día 17 de junio y el o los interesados se retirarían, sin poder vender nosotros la mayoría de las acciones; iii) consideramos además en nuestro análisis que el 17 de junio se habían transado un poco más de 2.400.000 de acciones sin que apareciera otro comprador importante distinto de nosotros; iv) el día 20 o 21 de junio, se publicó por la BCS y SVS en la nómina de operaciones de partes relacionadas, que Norte Grande SA había sido la vendedora en días previos de 2.350.000 acciones de Calichera-A, lo que nos debió preocupar al saber que quien aparecía en ese mismo informe vendiendo cantidades menores los días anteriores, ahora había aumentado en forma considerable el volumen de venta.

Es efectivo que al poco rato de haber vendido nosotros el paquete, dos corredoras actuando por "cuenta propia" (BBVA ahora como comprador y BCI como vendedor) realizaron operaciones a \$850. Sin embargo cuando intentamos vender más acciones a \$850 y a \$830 surgieron otros vendedores hasta \$820, demostrando que el precio de \$795 al que habíamos vendido no estaba fuera de mercado para una operación del tamaño involucrado. Curiosamente al final del día reapareció BCI comprando 5.000 acciones a \$850, cuatro segundos antes del cierre.

Al día siguiente seguíamos con dudas respecto del comportamiento del mercado, ya que manteníamos nuestra visión que el precio objetivo de Calichera-A era más alto, sumado al hecho que habían aparecido compradores por un volumen importante el día anterior, por lo que decidimos explorar nuevas compras. Compramos 200.000 acciones a través de Nevasa, a \$850, con un mercado tranquilo y a precio estable.

El día 28 de junio, con el precio de la acción de SQM al alza, compramos otras 200.000 acciones de Calichera-A a través de Nevasa, a \$860. El 29 de junio, compramos 150.000 más por Nevasa, a \$865 y 140.000 adicionales a través de Celfin, al mismo precio.

El día 30 de junio decidimos en principio no comprar para ver qué pasaba con el precio. En los días anteriores habíamos sido los principales compradores. Se transó muy poco por lo que ordenamos a Celfin que se pusiera comprador a \$805 y manejara la orden con el mercado. Esta vez Celfin nos compró 37.500 acciones a \$805, junto con BCI que compró 60.000 a \$805,1. Ante la aparición de más compradores, Celfin subió el precio a \$815 donde pudo comprar un volumen mayor y completó la orden a \$850 al final del día.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Los días siguientes hubo pocas transacciones. Otra vez nos volvió la inquietud de estar muy expuestos en Calichera-A. Instruimos a Celfin que si aparecía una demanda compradora, estábamos interesados en vender hasta 5.000.000 de acciones de Calichera-A.

El 6 de Julio Celfin vendió 10.000 acciones a \$830. Luego, concretó la venta de 2.500.000 acciones a \$831. El comprador fue Banchile. Como seguía habiendo demanda por acciones, Celfin completó el resto de la orden de venta a \$837. Nuevamente fue BCI, actuando por cuenta propia, quien al final del día subió el precio de cierre, comprando a \$860. El día 8 de julio de 2011 tuvimos la oportunidad de conseguir acciones de Calichera-A a un precio que consideramos atractivo para volver a comprar. Es así que a través de Nevasa, Inversiones Transcorp Limitada compró 5.000.000 de acciones a \$815, consiguiendo un descuento del 2,3% respecto del último precio de venta nuestro del día 6 de julio, lo que significó un diferencial de \$ 95.000.000. El comprador original era Inversiones Transcorp Limitada, sin embargo le solicitamos a Nevasa al día hábil siguiente (11/7) cambiar la asignación a Inversiones La Palma Limitada y dejar a nombre de ésta la operación, debido a que pensábamos financiarla vía simultánea y Transcorp Limitada no tenía suficientes acciones adicionales para dejar en garantía, en cambio La Palma sí.

Después de esa compra, el mercado de las acciones de Calichera estuvo tranquilo por semanas, bajando un poco el precio, al igual que el de SQM. El 17 de agosto vendimos, tanto por Nevasa como por Celfin, casi 5.000.000 de acciones a un precio promedio de \$860, haciendo una buena ganancia.

Operaciones cuestionadas entre septiembre y noviembre de 2011

Durante septiembre volvimos a comprar Calichera aprovechando una baja en el precio de la misma, considerando además las recomendaciones de compra de acciones de SQM, principal activo subyacente de Calichera, que venían haciendo varias Corredores de Bolsa, tales como Banchile, Cruz del Sur, IM Trust y Larrain Vial. En los primeros días de octubre seguimos comprando a niveles de \$800 - \$810 hasta que otros compradores empezaron a elevar el precio. Tomamos entonces la decisión de seguir al mercado. Aunque la brecha entre el valor teórico de Calichera-A y su valor de mercado se había estrechado, nuestros cálculos apuntaban a un valor potencial sobre los \$1.000.

El 2 de noviembre de 2011 la acción de Calichera se estaba transando entre \$980 y \$990 y Celfin nos informó de una oferta de venta por algo más de 4.500.000 acciones a \$1.000. Aceptamos el ofrecimiento, el que se concretó en remate efectuado ese mismo día. El día 4 de noviembre apareció inscrito un remate de un paquete de 43.400.000 acciones a \$1.050. Aprovechamos la baja de precio que se produjo ese día, en que la acción llegó hasta niveles de \$920, comprando en términos netos algo más de 1.700.000 acciones, a un promedio de \$945.

El 7 de noviembre apareció inscrito un remate de 137.000.000 a \$1.065. Entonces dimos orden de venta a Celfin de todas nuestras acciones a \$1.060, \$5 menos que lo publicado para el remate, la que se materializó, siendo compradas por la Corredora Corpbanca, y obteniendo nuevamente una utilidad.”

p. Comenta que la formulación de cargos realizada por la SVS “se trata de un acto carente de racionalidad económica y jurídica para una parte que tiene la simple condición de inversionista bursátil”. De acuerdo con sus descargos, “basta con formular algunas interrogantes económicas, que si son consideras de buena fe en relación a la posición de un inversionista bursátil, debería llevar a liberarnos de los cargos formulados en el oficio reservado N° 067 de 30 de enero de 2014”. Dichas interrogantes son:

i. “En primer lugar, si en las últimas reformas al mercado de valores el legislador no ha suprimido esta forma de concentración económica que surge en las "sociedades cascada", es pertinente preguntar a la SVS ¿Si tiene conciencia que con su actuar en este caso expone a cualquier inversionista bursátil al riesgo de ser sindicado como coparticipe de infracciones legales por el solo hecho de comprar y vender títulos en "sociedades cascada"?

ii. La actitud asumida en contra del Sr. Le Blanc por la SVS resulta de un celo que contrasta incluso con las medidas que el legislador ha ido introduciendo para perfeccionar nuestro mercado de valores, tales como la realización de Opas, auditorías independientes, aumento de responsabilidad a los directores, protección de los derechos de los accionistas minoritarios, entre otras.

iii. Por todo lo anterior, cabe preguntar ¿se ajusta a la racionalidad económica formular cargos del modo que se hace a un inversionista bursátil, cuando la concentración accionaria en SQM es un hecho público y notorio por más de tres décadas? ¿Existen razones de otra índole para que la SVS busque disuadir a inversionistas bursátiles de transar con títulos en sociedades "cascada"? ¿Cómo puede explicar la SVS que se estimen como ilícitas transacciones realizadas en papeles vinculados a una de las pocas empresas mundiales productoras de nitrato sódico potásico, con una posesión de derechos mineros sobre millones de hectáreas, que le garantizan ser pioneros en la producción de este recurso natural en el mundo? ¿Cómo va a ser racional en el orden económico que la SVS cuestione transacciones de un inversionista bursátil en una empresa que participa en forma relevante en el mercado del yodo y del carbonato de litio a nivel mundial? ¿Por qué si los precios de venta eran "fuera de mercado", ni la SVS ni la Bolsa de Comercio de Santiago ejercieron la facultad de suspender la transacción de las acciones hoy cuestionadas?"

q. En cuanto a antecedentes de derecho, el Sr. Le Blanc señala:

i. Habría una carencia de base probatoria:

Según la defensa del Sr. Le Blanc, este Servicio se habría formado su convicción sobre los hechos motivos de cargos, únicamente a través de la técnica de las presunciones legales, judiciales o de derecho, para dar por probada una determinada realidad fáctica. Argumenta lo anterior, advirtiendo que, a su juicio, la SVS no contaría con ningún documento o medio de percepción directa que forme el convencimiento para sustentar los cargos formulados. Asimismo, sostiene que tampoco existirían declaraciones de testigos ni peritajes que sustenten los cargos formulados al Sr. Le Blanc.

ii. Señala su aprehensión respecto de la carga de la prueba en el proceso administrativo sancionatorio:

La defensa del Sr. Le Blanc sostiene que los cargos formulados a éste tendrían falencias formales y materiales. Así, los cargos no se sustentarían en elementos de prueba directa, que tengan el mérito de destruir la presunción de inocencia y la buena fe; por el contrario, se basaría en prueba indiciaria para construir presunciones. Por lo anterior, se debería absolver al Sr. Le Blanc, ya que un acto sancionatorio

sólo puede pronunciarse dentro de un marco de máxima certeza y seguridad, evitando que algún inocente sea castigado por un hecho que no cometió.

Además, indica que la Administración debería fundamentar sus actos, ponderando exhaustivamente la prueba aportada al proceso. Así, y de conformidad con la presunción de inocencia, el administrado no tendría el deber de probar nada, pues goza de una situación jurídica que no requiere ser construida, sino que debe ser destruida; si no se le prueba su culpabilidad seguirá siendo inocente, y por lo tanto debe ser absuelto, como debería ocurrir respecto del Sr. Le Blanc.

iii. Sostiene que la SVS tendría una evidente confusión entre ficción y presunción:

En sus descargos, el Sr. Le Blanc sostiene que los cargos a él formulados serían deficientes, lo que provendría del error de la SVS al confundir lo que es una ficción jurídica con la prueba de presunciones, la que además sería el único medio de convicción que los sustenta. A criterio del Sr. Le Blanc no existiría ninguna prueba que acredite la participación en el "esquema" que sería la base de la responsabilidad imputada. Así, el Oficio Reservado N° 67 de 2014 sería un intento por crear una ficción jurídica, que no tendría base fáctica alguna, ya que ninguno de los hechos que sustentarían los cargos formulados al Sr. Le Blanc, permitiría colegir la existencia de los elementos que exige el artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045 para sancionarlo.

En este orden de ideas, el Sr. Le Blanc concluye que no existiría ningún hecho grave, preciso y concordante que permita tenerlo como integrante de un "esquema" para perjudicar a terceros, toda vez que el solo hecho de comprar y vender las acciones a través de corredoras no formuladas de cargos sería un indicio que debe ser ponderado para levantar los cargos a él formulados.

iv. Indica que sería improcedente la prueba por estadísticas en nuestro derecho:

Al respecto, el Sr. Le Blanc señala que la SVS pretendería construir la imputación formulada en el Oficio Reservado N° 67, sobre la base de un muestreo estadístico para cuestionar la existencia de precios de mercado o dar por acreditadas la existencia de "operaciones atípicas". Sobre el particular, sostiene que la estadística no está aceptada como medio de prueba en nuestro sistema, salvo que forme parte de un peritaje, lo que no habría ocurrido en este caso, revelando la falencia probatoria que tiene el cuestionamiento del precio de mercado o la calificación de sospechosa de las transacciones de esa parte. Así, la utilización de un medio de prueba no admitido, vulneraría las bases fundamentales del racional y justo procedimiento que garantiza la Constitución en el número 3 de su artículo 19. Agrega, que el contenido esencial de la garantía del debido proceso quedaría afectado, si se estima que una construcción estadística, como la que la SVS propondría en sus cargos, tuviera valor de convicción probatoria para dar por acreditada su participación en los graves hechos que se formulan en el oficio de cargos.

v. Finaliza advirtiendo que se habría vulnerado el principio general de buena fe contractual:

La defensa del Sr. Le Blanc sostiene que los cargos a él formulados implicarían un acto contrario al principio general de buena fe, que es la base del sistema de transferencia de bienes y protección del tráfico de bienes, citando el artículo 1546 del Código Civil. A su juicio, en el presente caso no habría duda que todas las transacciones por él ejecutadas se realizaron ajustadas a la ley y los reglamentos.

Por su parte, la buena fe llevaría consigo un acto de confianza en la contraparte. Para el presente caso, ello supondría que el Sr. Le Blanc no tenía por qué saber que las acciones transadas formaban parte de un

pretendido "esquema". Sostener lo contrario llevaría a destruir todo el sistema de mercado de valores, en el que se busca la protección de la apariencia, como otra manifestación del principio de buena fe.

r. Concluye sus descargos, mencionando que las operaciones cuestionadas se habrían realizado a través de corredores de bolsa, sin que él pudiera saber quiénes compraban o vendían esos títulos, que hoy se exhiben como parte de un "esquema" cuya existencia no conocía hasta la formulación de los cargos.

III.6 - Descargos Sr. Leonidas Vial Echeverría

100.- Que, el señor Leonidas Vial en sus descargos, que se encuentran a fojas 8.027 y siguientes, expone una serie de argumentaciones que pueden ser sintetizadas en las siguientes:

Que ninguna de las conductas presentadas en los cargos de manera individual o conjunta configuran una infracción a la normativa vigente, negando tajantemente haber conocido o formado parte de un esquema para defraudar, a la vez que reprueba terminantemente la categorización de sus sociedades como "instrumentales" puesto que no corresponde a un término legal y además está dotado de una connotación negativa.

a. Consideraciones Generales:

i. Breve descripción de su trayectoria bursátil:

Al respecto, comenta sus inicios como oficinista en Larrain Vial función a la cual se dedicó con esfuerzo y entusiasmo, siendo luego ascendido a operador de rueda, rol que le permitió conocer y tener una participación activa en el mundo bursátil. Agrega que el año 1984 es elegido como director de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores (BCS) y que desde 1988 a la fecha, se ha desempeñado como vicepresidente de dicha institución, y que en dicho rol, ha contribuido activamente al desarrollo del mercado local –en conjunto con la SVS–, destacando su participación en momentos claves como las crisis por casos como Corfo-Inverlink, Alfa Corredores y La Polar. Manifiesta el orgullo por las instituciones a las que pertenece, precisando que el eje central de su vida es pertenecer al mundo bursátil y que los hechos en los que se ha visto involucrado son consecuencia de su habitual predisposición a asumir riesgos en el mercado, operando siempre con patrimonio propio y en la búsqueda de una legítima ganancia. Concluye que durante su trayectoria ha conseguido una reputación comercial que es clave para el mundo financiero, forjada en base a la buena fe y el valor de la palabra empeñada, la cual es avalada por la irreprochable conducta anterior, lo que se evidencia en que nunca durante su pertenencia al mundo bursátil ha recibido sanción de ninguna clase de parte de la BCS o la SVS.

ii. Calidad de Inversionista calificado de Leonidas Vial y sus efectos:

Señala que la Ley de Mercado de Valores lo califica como inversionista calificado, tanto a él como a inversiones Saint Thomas S.A. y a Agrícola e Inversiones La Viña S.A., lo que trae aparejado, según su parecer, una serie de consecuencias.

Que el inversionista calificado está en una posición legítima de preponderancia respecto de quienes no tienen un acabado conocimiento del mercado de valores, pudiendo esperarse de ellos que sepan más que los demás, que sean capaces de avizorar oportunidades que los demás no ven, que anticipe efectos y resultados ocultos para el resto, y que en un marco legítimo pueda hacer mejores negocios que otros; todo ello sin eximirlo de los riesgos inherentes al mercado bursátil.

Señala que es paradójico que se califique a la sociedad La Viña como Sociedad Instrumental, toda vez que sólo realizó dos operaciones con las acciones Calichera-A, en dos años, y esa ínfima cantidad de operaciones no podría llevar a calificarla como partícipe de un esquema.

iii. Minuciosa y pormenorizada descripción en el oficio de cargos de actos, conductas y situaciones, en las que Leonidas Vial Echeverría (LVE) no tiene ninguna participación, ni le incumben:

Indica que la extensión circular, la falta de sistematización, la exacerbación de la minucia y el detalle de lo irrelevante del oficio de cargos, sólo dejan en evidencia un esfuerzo estéril por levantar un caso imposible.

Lo anterior quedaría de manifiesto porque el oficio de cargos recurre persistentemente a supuesto indicios como medio probatorio, a pesar que ni la LMV ni el D.L. 3.538 autorizan el uso de indicios en las investigaciones de la SVS.

Sin embargo, expresa que lo que es más grave es que la mayoría del documento se refiere a antecedentes, hechos, conductas, etc., de personas que no tienen relación alguna con el Sr. Vial, ni le atañen al mismo o a sus sociedades.

Señala que no se visualiza cuál es el propósito de exponerlo a tanto detalle, que no sea el dar impresión de haber estado el Sr. Vial en connivencia, conocimiento o vinculación infamante o sospechosa con los actos, conductas y antecedentes, lo que no es efectivo, y de hecho la investigación no aporta probanzas para, ni siquiera, configurar una presunción al respecto.

Expresa que tampoco están justificadas las abultadas utilidades que el oficio de cargos atribuye a ST, provenientes de operaciones que habrían formado parte del esquema, cifra que omite el ejercicio de clarificar y distinguir el origen de las mismas, donde se incluyen ganancias de los años 2007 y 2008, que son periodos anteriores al inicio del esquema y otras derivadas de títulos adquiridos a terceros y vendidas a terceros y otras que provienen de operaciones con título Norte Grande, que el propio oficio de cargos excluyó del esquema.

iv. Relación y forma de operar del Sr. Vial y sus sociedades con Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

Destaca el prestigio y calidad profesional de LV, la normativa interna con que cuenta para abordar conflictos de interés, acompañando a fojas 8145-0852, el manual de manejo de información de interés para el mercado.

En cuanto a su relación con LVCB precisa que no es parte de la línea directiva ni ejecutiva de Larrain Vial, que no se involucra en las operaciones cotidianas ni participa en comités, reuniones estratégicas o de directorio, tal como lo señaló en declaración de 3 de mayo de 2013 y de 16 de enero de 2014, acotando la relación con LVCB a su participación accionaria indirecta y a su calidad de inversionista calificado, precisando que sus sociedades operan exclusivamente con LVCB en línea con las sanas prácticas del manual previamente señalado. Puntualiza que las operaciones de renta fija las revisa con el ejecutivo de renta fija correspondiente. Para un mejor entendimiento, clasifica los negocios de renta variable en i) negocios de retail dirigidos al público en general, que incluyen la labor rutinaria de intermediación, y ii) negocios calificados, que son negocios sofisticados de mayor complejidad que involucran montos significativos, efectuados por Inversionistas Calificados, entre los que se cuentan transacciones de paquetes accionarios relevantes o de baja liquidez. De manera tal, la relación de Saint Thomas y La Viña con LV, depende del tipo de negocio en cuestión, así en operaciones de retail son contactados de manera

masiva como todos los clientes, en tanto que para los negocios calificados se relacionan siempre con el gerente general Manuel Bulnes y/o con el gerente de distribución institucional Felipe Errázuriz y su equipo. En tal sentido, expresa que la iniciativa puede surgir de parte un inversionista calificado que contacta a la corredora para comprar o vender, o en contraste, puede ser el corredor quien contacta a un inversionista calificado para que participe en un negocio. En dicho contexto, critica el uso dado a la declaración entregada en mayo de 2013 –pregunta 53– la que a su parecer se interpreta de manera mal intencionada, al considerar que los negocios calificados eran ofrecidos de forma discriminatoria o preferencial a él en relación a los otros clientes de LVCB. Agrega que sus sociedades están incluidas en esa cartera de clientes calificados y que según la sana práctica contenida en el manual previamente aludido, sus sociedades se convierten en una especie de “cliente cautivo” lo cual no significa que la corredora tenga un trato preferencial con ellas.

En lo que respecta a su forma de operar, precisa que tanto en la declaración de 2013 como en la de 2014, deja en claro que no cuenta con terminal de la BCS, reiterando que se relaciona con los principales ejecutivos de LVCB, Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz. A propósito de los sistemas de operación usados para Negocios Calificados menciona las órdenes directas y remates, señalando respecto de las primeras que se originan por iniciativa del corredor quien normalmente y previa solicitud o mandato de un inversionista calificado, busca a otro cliente para ofrecer la posición contraria.

Respecto de los remates, comenta que en general el inversionista que desea vender es quien contacta al corredor, y que los clientes compradores se pueden enterar, ya sea porque los contacta el corredor o por el boletín bursátil difundido por la BCS. En tal sentido, reprocha que los cargos den una mirada sospechosa al hecho que era el propio ST quien contactaba a la corredora, puesto que dicha práctica es habitual en este tipo eventos, debido a que los inversionistas acceden a dicha información de manera directa mediante terminal pasivo de la BCS.

Volviendo a las órdenes directas, indica que las órdenes se limitan a instruir tipo de operación (compra o venta), precio y cantidad, sintetizando que los inversionistas “no se meten en la operación de la Corredora”, presentando a fojas 8049 extractos de su declaración de enero de 2014. Concluye que la determinación de la estructura y mecanismos usados en la ejecución de la operación depende exclusivamente del corredor, lo que se encuentra acorde con la legislación vigente.

b. LVE no ha formado parte de ningún esquema para efectuar transacciones, inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, por medios engañosos o fraudulentos.

El oficio de cargos le habría atribuido haber formado parte de un esquema, sin embargo dicha palabra en su sentido gramatical no guarda relación con la imputación efectuada. Sólo cuando se atiende a la categorización que se hace de las sociedades ST y La Viña como Sociedades Instrumentales y al ilícito que se imputa, la palabra esquema se carga de un sentido infamante y doloroso.

Niega terminantemente haber formado parte o haber sido instrumental o haber sabido siquiera de la existencia de un supuesto esquema para defraudar, como lo presentaría la SVS en su oficio de cargos, ya que todas las operaciones que se efectuaron fueron inspiradas en una legítima razón de negocios.

i. Connotación infamante en la calificación de las Sociedades Inversiones Saint Thomas S.A. y Agrícola e Inversiones La Viña S.A., controladas por LVE, como Sociedades Instrumentales.

Señala que en forma arbitraria e ilegal se califica a las Sociedades Saint Thomas y La Viña como Sociedades Instrumentales al esquema para defraudar, y que dicha clasificación no obedece a ninguna categoría legal o normativa que defina o proporcione un concepto o definición que habilite para usarla en los mercados de valores.

La mencionada categorización constituiría una flagrante violación a la presunción de inocencia que beneficia al Sr. Vial, al debido proceso y a la obligación de no prejuzgar que tiene todo juez o autoridad que ejerce facultades jurisdiccionales judiciales o administrativas.

Esta calificación como instrumentos ilícitos habría sido efectuada en forma peyorativa y con escándalo público varios meses antes que se formularan cargos al Sr. Vial, ya que se realizó en el Oficio Reservado N° 633 de 6 de septiembre de 2013.

Se habría sufrido un daño moral y de imagen durante meses, en los cuales no se contaría con derecho a defensa y no habiendo sido acusado, lo que sería de exclusiva responsabilidad de la SVS, ya que debió formular cargos en la misma época o evitar toda referencia peyorativa en los cargos del Oficio Reservado N° 633, y porque siempre y en todo caso debió velar por la reserva de la información.

Indica que en esta investigación no se respetaron las mínimas reglas del debido proceso, ya que se presumió su culpabilidad con 5 meses de anticipación y se prejuzgó gravemente, al calificar las respuestas del Sr. Vial en su declaración de mayo de 2013 y al poner a las sociedades del mismo bajo una definición infamante e ilegal, que infringe a lo menos los principios de imparcialidad y no formalización de la Ley 19.880.

ii. Refutación absoluta y total a la pertenencia a un esquema para defraudar con las Sociedades Cascadas, Sociedades Relacionadas o Sociedades Vinculadas.

1. Todas las operaciones fueron efectuadas a través de sistemas bursátiles aprobados por las bolsas de valores y por la SVS.

Expresa que todas las operaciones bursátiles en que participaron las sociedades Saint Thomas y La Viña se efectuaron a través de sistemas bursátiles establecidos por la respectiva bolsa de valores y aprobados previamente a su entrada en funcionamiento, por resolución fundada de la SVS.

Indica que la aprobación por parte de la SVS tiene por objeto asegurar que los principios de orden, equidad, transparencia y competitividad, establecidos en el artículo 39 de la LMV, queden reflejados y custodiados en la norma de que se trate, y si los sistemas de transacción no reflejaran esos principios, significaría que la SVS no habría cautelado debidamente su existencia.

Señala que en el oficio de cargos, la SVS habría criticado los sistemas de negociación bursátil elegidos por Larrain Vial en las operaciones que impugnó, sugiriendo que no eran adecuados, que los tiempos de espera para poder interceptarse eran insuficientes, que los palos o fragmentación de las órdenes eran improcedentes, etc., sugiriéndose que los sistemas habrían sido manipulados para obedecer a designios irregulares. Sin embargo, la SVS no habría hecho nada para mejorar dichos sistemas.

Expresa que la SVS no ejerció sus facultades de modificar las normas internas bursátiles que estimaba no cumplían su función, no habría suprimido la normativa que estimaba debía derogarse, ni tampoco habría impartido instrucciones o dictó normas a las bolsas y los corredores para que existiera un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente.

2. Leonidas Vial no tiene ningún cargo, posición, actividad o relación, ni influencia o vínculo de ninguna especie, con las Sociedades Cascadas, las Sociedades Relacionadas o las Sociedades Vinculadas.

Enfatiza que ni él ni sus sociedades tienen vínculo con las sociedades referidas en el oficio de cargos distinto al de las operaciones en las que participaron, en las cuales siempre ignoraron las contrapartes. Al respecto, indica que nunca ha tenido un cargo que otorgue la categoría de insider en dichas sociedades, ni posición de influencia en las Sociedades Cascada aun cuando ST y La Viña han sido accionistas de ellas, por cuanto nunca han mantenido una participación que signifique control mayoritario o precario ni poder o influencia en la toma de decisiones. Así, concluye que no tiene ningún vínculo que permita presumir una relación en los términos que establece la LMV u otra norma legal, por lo cual no se puede presumir participación en un esquema para defraudar como el descrito en los cargos, agregando que este organismo presume una relación solamente en base a un vínculo de cercanía o confianza con las denominadas Sociedades Vinculadas a partir de una operación simultánea fallida. Agrega, que la única diferencia en la construcción del vínculo que se expone en los cargos formulados a Julio Ponce Lerou se refiere a dicha operación.

Respecto de la operación simultánea, señala que se efectuó en diciembre de 2008 previo al inicio del supuesto esquema y que no tiene la relevancia que la SVS pretende dar y a partir de la cual arriba a conclusión errada y carente de sustento fáctico. Indica que la operación simultánea por \$16.000 millones con acciones SQM-B fue explicada en respuesta al Oficio N°938 y en su declaración de enero de 2014, que aquélla fue planteada por una ejecutiva de LV en términos urgentes el día 11 de diciembre de 2008, mismo día en que LV realizó la transferencia de dinero desde la cuenta de ST, desconociendo los motivos por los cuales la contraparte no reunió las acciones necesarias para su materialización, lo que significó que LV solicitara la restitución de los dineros, concretándose ello en gran parte al día siguiente y en menor medida el día hábil subsiguiente. Manifiesta que para ST la operación tenía un claro sentido económico puesto que para financiar la simultánea por la cual cobró una tasa de interés diaria de 0,81 puntos, liquidó pactos a una tasa de 0,66 puntos. Expresa que “probablemente el esfuerzo de reunir las acciones se frustró en el camino, porque en la compra en bolsa de 878.000 acciones SQM-B efectuada por ST ...())...las contrapartes fueron sociedades de Roberto Guzmán.”

Continúa respondiendo a lo planteado en los cargos formulados respecto de esta operación:

a) En lo que respecta a lo llamativo que sería el hecho que ST haya adelantado el pago de \$16.000 millones sin constituir garantías reduciendo sus estándares de seguridad, expresa que dicha conclusión es errada y aunque fuese cierta la existencia de una supuesta confianza con el Sr. Roberto Guzmán, aquello no sería suficiente sustento para constituir un indicio de participación en un esquema para defraudar. Al respecto, alude su declaración de 3 mayo de 2013 en la que se refiere a la relación que mantenía con el Sr. Roberto Guzmán, indicando que lo declarado sólo da cuenta de un conocimiento profesional o laboral de años y que el conocimiento per se no permite establecer una hipótesis en los términos de la LMV. Asimismo, reitera lo expresado en su declaración de 16 de enero de 2014 sobre que desconocía la identidad de la contraparte al momento de efectuar la fallida operación, informándose solamente que eran acciones SQM-B y de sociedades del Grupo SQM sin contactarse con personas de ese grupo, y que en el caso de clientes importantes decidía adelantar su dinero, pero contra una operación formal y garantizada. Resume que “la seguridad de una simultánea con acciones SQM-B y contrapartes del mismo grupo empresarial”, era garantía suficiente para respaldar tal decisión.

b) En cuanto a la presunción de una relación directa entre ST y las sociedades del Sr. Roberto Guzmán fundada en el hecho que el 4% de la restitución de los dineros de la operación se efectuó mediante un traspaso directo a la cuenta de ST, sin registro de LV, expresa que es una inferencia descabellada, y que de ser esto una evidencia de un vínculo a partir del cual se atribuye participación en un esquema, entonces este organismo no estaría respetando los estándares mínimos para imputar responsabilidad, esfumándose sus garantías ciudadanas, destacando que el 96% de los dineros fueron devueltos de inmediato, a través de Larrain Vial.

c) Respecto a que el no cobro de intereses por dos días por parte del Sr. Vial indicaría la cercanía y confianza mantenida con el Sr. Roberto Guzmán, reitera que es una inferencia desmesurada, que esta Superintendencia no considera que en el mundo real los negocios fracasan, que lo acontecido corresponde a una práctica habitual de mercado regida por normas de caballerosidad, entregando ejemplos en los cuales se observaría dicha situación.

d) Sobre la relación que tendría la operación simultánea fallida con la compra por alrededor de \$ 13.000 millones en acciones SQM-B por parte de ST el día 12 de diciembre de 2008, lo cual podría indicar el conocimiento que ST tenía de las contrapartes y que aquéllas habrían utilizado el precio de esa operación para devolver lo anticipado por ST en la simultánea fallida, sostiene que no existe relación. Explica que durante el año 2008 ST operó activamente con SQM-B, siendo la compra de 12 de diciembre una transacción más de las tantas realizadas en ese año, que no podía saber quién era el vendedor de las acciones y que además los montos involucrados en la compra y operación fallida no eran coincidentes, rebatiendo que la liquidación de esta operación no financió la devolución de la simultánea fallida por no existir ninguna relación entre estas operaciones, concluyendo que la única relación en dichas operaciones es la cercanía de las fechas y que tal circunstancia sería la base del vínculo que se les pretende atribuir.

e) En lo referido a que el señor Vial habría accedido excepcionalmente a conocer la identidad de las contrapartes en determinadas operaciones bursátiles y, por su parte, LVCB habría accedido excepcionalmente a informar respecto de las contrapartes de ciertas operaciones, precisa que las operaciones simultáneas son de naturaleza distinta a las “verdaderas operaciones bursátiles” –aunque se hagan en bolsa-, por lo que no aplicaría la restricción de reserva por parte del corredor. Agrega que según consta en sus declaraciones jamás indicó conocer la identidad de la contraparte sino solo que se trataba de empresas del Grupo SQM, sosteniendo que la única razón por la cual la formulación de cargos en su contra se dilató respecto de los cargos formulados en septiembre de 2013, fue la falta de un nexo que hiciera verosímil la participación en el esquema para defraudar, indicando que si los cargos pretenden basar dicha relación en la fallida simultánea se comete un grave error puesto que estas operaciones son legítimas y válidas.

Finaliza su análisis señalando que: i) en su calidad de Inversionista Calificado opera normalmente volúmenes significativos en acciones, detallando que entre los años 2007 y 2011 efectuó simultáneas por alrededor de \$ 190.000 millones, pactos sobre otros instrumentos por US\$ 1.000 millones, por lo que la operación cuestionada no tuvo nada de excepcional y, ii) no tiene ningún tipo de relación, cargo o posición con el grupo empresarial SQM o sus empresas y personas relacionadas, ni con las denominadas Sociedades Relacionadas o Vinculadas, que permita suponer su pertenencia o conocimiento del supuesto esquema.

3. Todas las personas a quienes se les imputa haber concebido el esquema, niegan relación con las denominadas Sociedades Instrumentales.

Señala que para pertenecer a un esquema es menester que los que supuestamente lo fraguan o benefician de él, deben reconocer el vínculo y la relación, pero en este caso sucede todo lo contrario.

Expresa que no puede imputársele haber formado parte o haber conocido un esquema para defraudar cuando no tiene relación o vínculo de ninguna especie con las Sociedades Cascadas, las Sociedades Relacionadas o las Sociedades Vinculadas y cuando todos los demás involucrados niegan que él o las sociedades ST y La Viña hayan participado o sabido del mismo.

4. No existe ninguna prueba, indicio o elemento de convicción en el Oficio de Cargos, que dé cuenta de un esquema para engañar o defraudar a terceros, entre LVE y los personeros de o con las Sociedades Cascadas, las Sociedades Relacionadas o las Sociedades Vinculadas.

La investigación de la SVS no habría arrojado ningún medio probatorio que acredite la participación o conocimiento del Sr. Vial del supuesto esquema para defraudar.

Ni la Ley de la SVS ni la Ley 19.880 facultan a la autoridad para ponderar la prueba de una investigación en base a indicios u otros medios que no sean los legales, por ello, para formular cargos, se debe sostener dichos cargos y fundarlos como mínimo en medios de prueba legales y tasarlos con base en la valorización que les confieran esas mismas reglas.

No existe en el oficio de cargos ningún documento de cualquier índole emanado del suscrito, representantes de las sociedades ST o La Viña o de cualquiera de las Sociedades Cascadas o de las denominadas Sociedades Relacionadas o Vinculadas que haga referencia a que el Sr. Vial formó parte de un acuerdo o convino o supo del esquema; tampoco existen declaraciones de testigos al respecto ni confesiones judiciales o extrajudiciales.

El oficio de cargos no produjo ningún medio de prueba que establezca con una mediana base de tasación legal que el Sr. Vial participó en algún grado o supo de la existencia del supuesto esquema para defraudar.

5. El oficio de formulación de cargos es una narrativa iterativa de insinuaciones y conjeturas que ni siquiera constituyen base para una presunción judicial.

Las circunstancias y antecedentes sobre los cuales el oficio de cargos pretende deducir una presunción son la existencia de un patrón transaccional común y reincidente de operación entre ST y La Viña con las sociedades Relacionadas o con las Sociedades Vinculadas, y la existencia de algún tipo de vínculo entre ST y La Viña o el Sr. Vial, con las Sociedades Relacionadas o con las Vinculadas.

Sin embargo, las circunstancias antes mencionadas tienen una escasa relación causa a efecto con el hecho presumido, de manera que no sirven de base para una presunción probatoria, no cumplen con los requisitos que establece el artículo 47 del Código Civil, ni los establecidos en el artículo 1712 del mismo Código, como tampoco los detallados en el artículo 426 del Código de Procedimiento Civil.

La Ley Procesal Civil establece que para que un hecho pueda servir de base para una presunción judicial, es necesario que exista como antecedente o circunstancia conocida, un medio de prueba reconocido por la Ley, que por sí sólo no es apto o suficiente para tener mérito probatorio; sin embargo en el oficio de cargos, no existe ningún antecedente o indicio que tenga el estándar o nivel probatorio para constituir la base de una presunción judicial.

Señala que el oficio de cargos pone sobre el Sr. Vial la carga de la prueba de acreditar un hecho negativo, que es el no haber formado parte o sabido del esquema para defraudar; lo anterior con elementos e

indicios de convicción insubstanciales, carentes de causa e ilegales, no constituyendo ninguno de ellos base necesaria para una presunción judicial.

iii. Supuesta seguridad de ganancias futuras, implícita en el supuesto esquema, es una quimera totalmente irreal en los mercados bursátiles.

El oficio de formulación de cargos da por sentado que las utilidades que le supone a la sociedad ST habrían sido aseguradas por los controladores de las Sociedades Cascadas. Sin embargo, es imposible asegurar ganancias en la actividad bursátil, sobre todo en tiempos de crisis, lo que se demuestra a lo largo de la historia de las crisis bursátiles.

Fundar una acusación tan grave, suponiendo tamaña temeridad e irresponsabilidad en el acusado constituye una falta de seriedad que desnuda la falta absoluta de fundamento de la acusación.

c. Razón de negocios de las operaciones impugnadas en el oficio de cargos.

i. El señor Vial como Inversionista Calificado opera con sus propios recursos y a su riesgo.

1. Acreditación de que en todas las operaciones impugnadas, la fuente de financiamiento provenía de recursos propios.

Al respecto, indica que durante el periodo probatorio acreditará mediante diversos documentos que en todas las operaciones impugnadas, la fuente de financiamiento provenía de recursos propios y que cada una de las ventas se liquidó ingresando los recursos a la respectiva caja social.

2. Periodos en que el riesgo asumido por ST en valores de Sociedades Cascadas, representó ingentes pérdidas.

Prosigue señalando la existencia de periodos en que el riesgo asumido por ST en valores de Sociedades Cascada, significó importantes pérdidas. En efecto, indica que durante el año 2009 año en que ST concentró gran parte de las operaciones con las acciones de las Sociedades Cascada, sufrió pérdidas significativas por el comportamiento a la baja en el precio de la acción, y que el señalar que tales pérdidas producto de operaciones en las que se arriesgaban montos millonarios eran funcionales para servir los intereses de un tercero por la supuesta seguridad de ganancias futuras, no resiste análisis de sano juicio.

ii. Interés del señor Vial en invertir en SQM

Destaca que desde que la sociedad se abrió en bolsa ha transado con sus papeles lo cual acreditará en el periodo probatorio. Añade que como Inversionista Calificado siempre valoró el potencial de la industria a la que pertenece SQM, así como la calidad de la administración, motivos que hacían de SQM una inversión altamente atractiva, siendo SQM-B una de las inversiones favoritas de su portafolio y que anteriormente no había tenido oportunidad de participar en operaciones con acciones de las Sociedades Cascada por montos significativos por la reducida liquidez y fortaleza del controlador lo que redundaba en una baja disponibilidad.

1. Operaciones en SQM-B; Volumen y montos

Para mostrar el constante interés de invertir en la compañía, señala que entre los años 2007 y 2009 operó cerca de US\$ 750 millones en acciones de SQM.

2. Falta de liquidez y disponibilidad de acciones de Sociedades Cascadas en el mercado; importancia del descuento del activo subyacente.

Indica que por la estructura de control no existen oportunidades de negocio por paquetes relevantes con estos títulos.

Sobre este tema, comenta la relevancia del descuento con el que se transan las acciones de las sociedades holding respecto del activo subyacente o filial, señalando que dicha tasa corresponde a la diferencia de precio entre las acciones de una sociedad matriz y el precio de su activo subyacente. Adicionalmente, se refiere al cálculo de la tasa de descuento y de la interpretación de la misma, explicando que si la tasa de descuento de matriz (Oro Blanco) sobre la filial (Calichera) fuera 40% convendría invertir en la matriz, en tanto que si dicho descuento fuera igual o menor que cero, sería conveniente invertir en la filial. Profundiza en que la tasa de descuento observada para el mercado chileno oscilaría entre 10% y 60%, que en casos excepcionales el valor es inferior o igual a cero y que para las Sociedades Cascada es posible calcular la tasa de descuento por tratarse de sociedades anónimas abiertas. Finaliza en que tal descuento es el que explica gran parte de las operaciones realizadas por ST con acciones de las Sociedades Cascada y que dicho elemento fue ignorado en los cargos, considerando un criterio de precio de mercado basado en una metodología errada, a partir de la cual obtuvo erradas conclusiones.

iii. Contexto de oportunidad de negocios para invertir en Sociedades Cascadas.

Menciona que las crisis y sus efectos constituyen una interesante oportunidad para invertir o desinvertir dado que la volatilidad en los precios se acrecienta.

1. Breve descripción de la crisis mundial de 2008 y efectos en el control y acciones de las Sociedades Cascada.

Comenta sobre la caída de los mercados de capitales a nivel internacional y nacional, expresando que “nadie vivo había visto una crisis igual”, refiriéndose a las consecuencias de la misma para el sistema financiero, limitaciones crediticias asociadas y aumento en las tasas de interés, agregando que se debe tener muy presente estos factores puesto que determinaron conductas que en situaciones normales no se habrían producido. Señala que los efectos en el mercado nacional se manifestaron con fuerza para las empresas durante el año 2009 con la falta de financiamiento, lo cual generó oportunidades de negocio que fueron aprovechadas por inversionistas dispuestos a asumir los riesgos inherentes que operaciones por montos significativos implican.

2. Estructura de control y propiedad de SQM; existencia de un controlador persistente.

Sobre este asunto, precisa que tanto la estructura de control de Cascada como las acciones emitidas por las sociedades pertenecientes a dicha cadena se encuentran aprobadas por la SVS. Expresa que es un hecho público y notorio el control ejercido por Julio Ponce Lerou y la fortaleza con la que ha salido airoso de varias controversias con directores y/u empresarios, de tal manera que para cualquier persona razonablemente informada en el mercado, era claro que el controlador jamás tuvo en mente desprenderse del control de SQM con las enajenaciones efectuadas durante los años 2008/2009 aun cuando se encontrara en dificultades financieras. Así, el carácter perseverante del controlador sería la razón de negocios por la cual ST y La Viña decidieron operar con acciones de las sociedades Cascada, ya que el suscrito siempre estuvo consciente de que Julio Ponce Lerou y sus empresas relacionadas estarían dispuestas a comprar en un futuro las acciones que enajenare. En tal sentido, expresa que uno de los

principales elementos de juicio para un Inversionista Calificado está dado por la evaluación de los futuros compradores de las acciones que adquirirían sus sociedades, agregando que dicho elemento clave en las decisiones de inversión ha sido reconocido expresamente por la Excm. Corte Suprema en fallo dictado en la causa “AFP Plan Vital con Scotia Corredores de Bolsa”, citando como sigue:

“Que la especulación tiene como fin la obtención de utilidades económicas, provenientes del vaivén de precios. El especulador busca precisamente beneficiarse de dichos vaivenes del precio,

“Que la especulación se basa en la anticipación y en la previsión. Por eso, un buen especulador sabrá anticiparse a los precios futuros, porque sabe analizar los cambios de la economía”.

3. Operaciones de adquisición de acciones de Sociedades Cascada del 2007 al 2008 son realizadas en el mercado.

Como otra justificación de sus decisiones de inversión y desinversión con títulos de las sociedades Cascada, expone que las operaciones de adquisición de acciones de Sociedades Cascada de 2007-2008 fueron abiertas y se realizaron en el mercado, lo que denotaría el interés de invertir en dichas sociedades.

4. Oportunidad de negocios en operaciones bursátiles por montos significativos de acciones de Sociedades Cascada.

No obstante lo anterior, se dieron oportunidades de negocios materializadas en operaciones bursátiles por montos significativos de acciones de Sociedades Cascada, cuyos paquetes procedían de aumentos de capital suscritos parcialmente por el grupo controlador.

5. Las operaciones de Inversiones Saint Thomas S.A. en acciones de las Sociedades Cascada en el periodo 2007 al 2011, no son atípicas.

En primer lugar, presenta datos que dan cuenta del patrón de inversión de ST en dichos títulos para el mismo periodo. Parte criticando la forma en la que los cargos formulados exponen la conducta previa de ST en el mercado local a partir de los montos transados y utilidades obtenidas en los años 2007 y 2008 para concluir que las operaciones suscitadas en el periodo del esquema serían operaciones atípicas, destacando que un análisis detenido y desde la información demuestra lo errado de dicha conclusión.

Respecto del año 2007, señala que los mayores montos transados fueron los títulos SQM-B y SQM-A con un 41,8% y 23,1% respectivamente, las cuales corresponden al subyacente de las acciones de las Sociedades Cascada lo que demostraría el constante interés por invertir en SQM.

Para el año 2008, indica que del monto total operado durante ese año, los títulos SQM-B y Oro Blanco representaron un 44,3% y 20,03%, respectivamente, apreciándose nuevamente que durante este año que no pertenece al esquema cuestionado, realizó importantes operaciones con acciones de SQM y de la Sociedad Cascada Oro Blanco.

En lo que respecta al año 2009, periodo en que los mayores montos transados correspondieron a los títulos Calichera-A (41,7%), Oro Blanco (27,6%), Norte Grande (13,1%) y SQM-B (9,9%), reconoce que los montos transados en acciones de las Sociedades Cascada son mayores que los años anteriores; sin embargo esos volúmenes se justificarían, en los efectos de la crisis subprime que se vieron con fuerza durante ese año, generando por primera vez oportunidades para invertir en acciones de las sociedades Cascada. En primer lugar advierte que no es posible comparar un año normal con un año de crisis, ya que tal comparación excedería los principios básicos de comparabilidad. Resume que durante los años 2007 y 2008 ST transó un 64,93% y un 44,3% del total de su cartera en títulos SQM, y que en 2009 apegado a su

lógica de negocios, decidió operar con acciones de las Sociedades Cascada apenas se presentó la oportunidad, además de continuar operando con acciones de SQM, lo cual es reflejo de un inversionista que tiene una trayectoria de inversión en SQM que sólo aprovechó la oportunidad de invertir en dichas acciones. Comenta que la magnitud de los montos transados se explica por la excepcional oportunidad de negocio presentada a todo al mercado, siendo aprovechadas por ST, en una primera instancia, para vender grandes paquetes accionarios durante el primer semestre de 2009 (acciones Norte Grande) y durante comienzos del segundo semestre de ese mismo año (Calichera y Oro Blanco), con las cuales generó liquidez suficiente para continuar con su comportamiento usual de comprar y vender cantidades similares de acciones, siempre con la lógica de rentabilizar las inversiones realizadas.

Para el año 2010 los títulos que alcanzaron los mayores montos operados respecto del total correspondieron a Calichera-A con un 42,1% y Cencosud con un 9%. Al respecto, comenta que los cargos precisan que lo operado en la acción Calichera-A representó 4,6 veces lo transado en Cencosud –la segunda acción más transada–; sin embargo, ello no sería anormal puesto que si se replica el ejercicio para el año 2007 se observa que la acción SQM representó 9,4 veces lo operado en Cencosud –segundo lugar de papeles más transados– reiterando la comparación para 2011 en el que el ratio entre las dos acciones más transadas llegó a 4,1 veces.

En particular, reprocha el cálculo de las utilidades obtenidas por ST durante ese periodo en acciones de las sociedades Cascada por considerarlo erróneo y que tergiversa la realidad. En efecto, señala que la cifra expuesta supera en 2,65% a la cifra real. Destaca que la información relativa a utilidades obtenidas por el total de operaciones en las cuales ST vendió acciones a las Sociedades Cascada ascienden a 932.224 UF equivalentes a un 28,1% del total de utilidades obtenidas por ST, según el cálculo efectuado por la SVS y que dichas utilidades en ningún caso corresponden a los resultados por participar en un esquema. Agrega que el total de utilidades realizadas por ST en operaciones con acciones de las sociedades Cascada entre los años 2007 y 2011 ascendió a \$67.418.262.473, analizándolas de manera individual.

Comienza por señalar que las transacciones con acciones Norte Grande que según la SVS estarían fuera del esquema por ser contrarias al interés de Julio Ponce Lerou, generaron a ST una utilidad por \$ 8.556.9056.087 entre los años 2007 y 2011.

En cuanto a Oro Blanco, indica que ST perdió \$93.846.649 en 2007, en 2008 –periodo en el que no operaba el supuesto esquema– obtuvo utilidades por \$10.941.125.682 con acciones provenientes de terceros y en 2009, año en que se iniciaría el esquema, alcanzó pérdidas por \$5.538.170.340.

Para el caso de la acción Calichera-A precisa que las utilidades obtenidas hasta el 31 de agosto de 2009 por \$35.784.753.896 se generaron por la diferencia de precios entre la compra y venta de los títulos, que dicha utilidad no se produjo por vender acciones a sociedades Cascada a precios sobre mercado, especificando que estas últimas adquirieron un porcentaje menor de lo enajenado equivalente al 13,5%. Agrega que la utilidad obtenida por ST se explica en el acopio previo de acciones Calichera-A a precios bajos (desde 260,5) provenientes de terceros, en periodos previos al esquema. En efecto, durante el año 2008 ST compró exclusivamente a terceros 59.335.847 acciones a precios desde \$240,46 por acción, en tanto que el primer semestre de 2009 compró 31.087.723 acciones, totalizando 90.423.597 acciones adquiridas a terceros. Por su parte, las utilidades provenientes de las operaciones efectuadas por ST con las sociedades Relacionadas, Vinculadas y Sociedades Cascada fueron de \$2.710.004.458

Continuando con las utilidades obtenidas por operar con Calichera-A, señala que durante el año 2010 ST obtuvo utilidades por \$15.058.339.339 producidas en una operación de compra –efectuada después de 7

meses de la última intervención de ST– y cuatro operaciones de venta –sólo una de ellas a Oro Blanco–, precisando que no adquirió acciones a las Sociedades Cascada aun cuando éstas efectuaron importantes remates de acciones de primera emisión.

Manifiesta que de lo anteriormente expuesto se desprenden tres conclusiones:

- a) ST tenía un historial de inversión consolidada en SQM y acciones de las sociedades Cascada, por lo cual la acusación respecto a que comenzó a invertir en dichos títulos con motivo del esquema pierde valor.
- b) La conducta bursátil que presenta ST antes y durante el periodo cuestionado da cuenta de la concentración habitual con la que maneja su cartera, dado que concentra cerca del 40% de su portafolio en un título en tanto que el 20-30% de sus inversiones se distribuye en otros dos títulos y, por otro lado, de la habitualidad con la que opera mediante el patrón de compras y ventas de cantidades similares. Expresa que de haber participado en un esquema, tales conductas se habrían visto alteradas, que la especial magnitud de las operaciones del año 2009 se explica por las oportunidades de negocio que se originaron como efecto de la crisis subprime y que durante el 2010 en el que se estabiliza la situación económica las operaciones vuelven a los niveles de 2007, 2008 y 2011.
- c) Finaliza afirmando que las utilidades obtenidas con las acciones de las Sociedades Cascada no se deben a la supuesta participación de ST en el esquema. Para tales efectos, comenta la propuesta de adquisición fuera de bolsa de acciones Embonor-B en marzo de 2011 que, de haberse concretado, le habría significado una ganancia de alrededor de \$100.360.524.784 en un plazo de dos años por el incremento en el precio de la acción. Destaca también las pérdidas de \$5.538.170.340 obtenidas por su inversión en acciones Oro Blanco durante 2009 y aquéllas obtenidas por su inversión en efectos de comercio emitidos por La Polar en junio de 2011 por \$11.731.299.512.

iv. El precio de mercado en las operaciones bursátiles.

1. Refutación a las referencias de precio efectuadas por la SVS en el oficio de cargos.

Comienza con una refutación a las referencias de precio efectuadas por la SVS en el oficio de cargos, –reconocida de manera pública por el Superintendente en entrevista dada a un medio escrito– usadas como base para explicar la operatoria del esquema que habría causado daño a los accionistas minoritarios de las Sociedades Cascada. Respecto de tales condiciones de precios y del funcionamiento del supuesto esquema expresa que ni él ni sus sociedades tenían conocimiento o influencia en las decisiones de inversión o desinversión de las Sociedades Cascada, que en los casos en que sus sociedades fueron contraparte de las operaciones sólo actuaron conforme lo que se espera de un Inversionista Calificado, y que dicho criterio de precios no tiene ningún valor de mercado denotando la falta de conocimiento del funcionamiento de éste por parte de la autoridad. Añade que de acuerdo a lo declarado por el Superintendente en la entrevista referida, no existe ninguna fórmula legal o normativa que estipule el cálculo de “precio de mercado” por lo cual el procedimiento usado sería precario y experimental careciendo de toda validez legal o técnica.

2. ¿Cuál es el precio de mercado conforme a la legislación?

Continúa exponiendo cual sería el precio de mercado conforme a la legislación, indicando que aquella no define el precio de mercado, que la metodología usada en el oficio de cargos sería errónea toda vez que en mercados regulados el precio de mercado se identifica con el precio en que se cerró la respectiva operación y no respecto de promedios ponderados determinados en base a series de tiempo escogidas arbitrariamente. Refiere al artículo 135 de la Ley de Sociedades Anónimas, en los siguientes términos:

“En efecto, el artículo 135 de la Ley de Sociedades Anónimas establece la norma general en materia de determinar la época o tiempo respecto del cual se compara o establece si un precio es o no de equidad imperante en el mercado, señalando textualmente que "(...) debe entenderse que son aquellas imperantes en la misma época de su ocurrencia." Asimismo, considera lo establecido en el artículo 48 del Decreto Ley 3.500 de 1981 que crea el sistema de pensiones el cual previene que “Las Administradoras de Fondos de Pensiones no podrán transar instrumentos financieros, con recursos de los Fondos de Pensiones, a precios que sean perjudiciales para éstos, considerando los existentes en los mercados formales al momento de efectuarse la transacción”. Concluye que si las operaciones se efectuaron en los mercados regulados cumpliendo los procedimientos tal como lo establece la normativa, esto último reconocido tanto en los cargos como por la autoridad bursátil, entonces los precios de cierre de dichas transacciones se identifican con el precio de mercado, de no haberlos al momento de su ejecución.

3. Análisis particular de los remates/OD impugnadas y sus condiciones bursátiles y de mercado.

1) Forma de operar del supuesto esquema.

Resume lo expuesto entre las páginas 415 y 423 del oficio de cargos sobre la forma de operar del esquema, enunciando al efecto que Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera habrían sido utilizadas para dejar disponibles acciones representativas del capital de Oro Blanco y Pampa Calichera, mediante la no suscripción de aumentos de capital respectivos o por enajenar acciones de su activo, las que eran rematadas en el mercado siendo adquiridas por Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales y luego, estas sociedades vendían las acciones a las Sociedades Cascada y que dichas ventas habrían sido por regla general a precios significativamente superiores a los de su adquisición.

2) Análisis de las Operaciones de ST y La Viña.

En dicho contexto y con el objeto de desvirtuar el oficio de cargos, presenta un análisis de las operaciones de ST y La Viña con los títulos Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera durante los años 2009 y 2010.

a) En primer lugar, menciona la exclusión del esquema de las acciones Norte Grande citando el párrafo 2, página 420, por considerar que su uso habría sido contrario a los intereses de Julio Ponce Lerou. Luego de esa aclaración, expresa que si ST hubiese sido parte del esquema, entonces resultaría inexplicable que luego de adquirir el 12,2% de acciones de Norte Grande haya dispersado las acciones en el mercado vendiéndolas a terceros, lo que imposibilitaba al controlador recuperarlas. A fojas 8.100 presenta un cuadro en el que clasifica las operaciones realizadas por ST con dicho título durante 2009 incluyendo las contrapartes.

Al respecto comenta las compras por 5.470 millones de acciones efectuadas entre el 9 y 15 de abril de 2009, señalando que dichas acciones eran parte de un paquete de 6.686 millones de acciones vendidas por Norte Grande al mercado, de las cuales 1.216 millones fueron adquiridos por terceros. Luego, explica que en el remate de acciones Norte Grande de 24 de julio de 2009 en el que ST se adjudicó el 12% de las acciones, participaron Inversiones Silvestre (36%), AFP Hábitat (12,2%) y Moneda Asset S.A (11,4%), siendo el resto adjudicado por terceros.

En cuanto a lo anterior, señala que ST solo siguió su política de inversión de comprar y luego vender y que los cargos intentan vincular su patrón de inversión con el de sociedades vinculadas al Sr. Roberto Guzmán, exclusivamente por su participación en el remate de 24 de julio de 2009 en el que también

participaron terceros inversionistas calificados. Al respecto, menciona la existencia de una diferencia evidente entre el patrón de ST y las sociedades vinculadas al Sr. Guzmán, ya que éstas participaron por primera vez en el remate referido, en tanto que ST tenía operaciones previas importantes con el título Norte Grande desde 2008.

Prosigue, señalando que entre el 29 de julio y 27 de agosto de 2009, ST vendió todas las acciones que mantenía en su cartera y que a esas fechas las Sociedades Vinculadas ya se habían desprendido de todas sus acciones, comparando también los montos de las transacciones, a saber, 8.492.142.421 acciones transadas por ST y 3.037.062.943 operadas por Sociedades Vinculadas. Tales diferencias de monto, época y patrón de inversión, darían cuenta del actuar independiente entre ST y el de las Sociedades Vinculadas.

Luego, explica el intercambio de acciones Norte Grande por Calichera-A llevado a cabo por ST en agosto de 2009, el que de acuerdo a los cargos formulados se habría efectuado sin una justificación aparente, relacionando dicha decisión con la variación en el descuento de los títulos Norte Grande y Calichera-A sobre el subyacente SQM-B. Al respecto, expone un cuadro con los valores de los descuentos respectivos para el 1 y 30 de agosto de 2009, a partir del cual se aprecia que el descuento de la acción de Norte Grande sobre SQM-B se redujo de 71,70% a 52,3%, mientras que el descuento de Calichera-A se redujo de 48% a 46,6%. Conforme a lo explicado previamente y considerando la caída importante en el descuento de Norte Grande señala que la inversión en dicho título se encarecía respecto de Calichera-A lo que motivó la conducta de vender acciones Norte Grande y comprar acciones Calichera-A.

Finaliza la revisión de acciones de Norte Grande, señalando que dado que dichas acciones no son consideradas en el esquema, entonces la utilidad de alrededor de \$8.515 millones obtenida por ST durante los años 2008 y 2009 por su inversión en dicho título tampoco puede ser parte de la acusación.

En segundo lugar, analiza la participación de ST con el título Oro Blanco dividiendo dicha revisión en dos periodos: a) entre el 1 de enero de 2009 y el 30 de agosto de 2009 y b) 31 de agosto de diciembre de 2009.

Respecto del primer periodo, a foja 8.103 presenta un cuadro resumen con la cantidad de acciones compradas, vendidas, contrapartes y el saldo accionario. Comenta la participación de ST en los remates de acciones Oro Blanco efectuados los días 24 y 26 de junio de 2009 por Inversiones del Sur, destacando en el primero de ellos en el cual ST se adjudicó el 33,6%, la participación de terceros inversionistas calificados correspondientes a Banchile Corredores de Bolsa S.A. con un 40,3%, Provida S.A. con un 14%; y Moneda Asset S.A. con un 9,2%. Expresa que de acuerdo a la metodología de precios usada en los cargos, el precio de venta en ambos remates sería bajo mercado, toda vez que el precio de adjudicación fue de \$7,92, en tanto que la “media del precio de la acción Oro Blanco 30, 15 y 5 días antes fue de \$8,39, \$8,68, \$8,30, respectivamente.”, concluyendo que dicha situación sería contraria a los intereses de Julio Ponce Lerou.

Desarrolla también los movimientos del saldo accionario, señalando que de acuerdo al principio contable FIFO la totalidad de acciones adquiridas durante 2008 fueron vendidas a terceros en enero y febrero de 2009, la totalidad de acciones adquiridas en los remates señalados fueron vendidas a terceros entre el 1 y 3 de julio de 2009, manteniendo un stock de 1.514.467.899 acciones.

Sintetiza que no es posible atribuirle participación en un esquema, ya que: durante el periodo analizado no adquiere ninguna acción proveniente de remanentes de aumentos de capital no suscritos, ni enajenación de activos aun cuando Norte Grande dispuso de 18.500 millones de acciones de primera emisión; y no vende ninguna acción a sociedades Cascada, sino que todas las ventas fueron hechas a terceros aun cuando Norte Grande inició compras de acciones Oro blanco en esa época.

b) En lo relativo al segundo periodo comprendido entre el 31 de agosto de 2009 y el 30 de diciembre de 2009, presenta a foja 08105 un cuadro resumen con las transacciones de dicho periodo, incluyendo el total acciones compradas (11.179.474.881), vendidas (12.693.942.780), contrapartes y saldo accionario (saldo inicial: 1.514.467.899, saldo final: 0). Analiza la información expuesta, y en particular se refiere al remate del 11 de septiembre de 2009 en el que Norte Grande adquiere 5.033.618.043 acciones Oro Blanco a un precio unitario de \$9,4, cuestionando el que de haber sido ST parte del esquema, entonces debió haber vendido las 613.500.000 acciones enajenadas el día 8 de septiembre, a la Sociedad Cascada Norte Grande, toda vez que de acuerdo al esquema las Sociedades Instrumentales luego de adquirir acciones a Oro Blanco las enajenaban a Sociedades Cascada a precios superiores, lo cual no habría sucedido en esta oportunidad, dado que terminó por vender a terceros las acciones compradas a precios menores a los de su adquisición y ninguna a Norte Grande aun cuando dicha Sociedad Cascada si realizó compras en esa época.

En cuanto al remate de fecha 9 de octubre de 2009 en el que el vendedor era Oro Blanco, señala que ST se adjudicó el 72% del total, destacando la adjudicación de terceros Inversionistas Calificados: AFP Hábitat 5%, AFP Santa María 4% y Banchile 3%.

Respecto del remate mandado por ST el día de 10 de diciembre de 2009, adjudicado íntegramente por Norte Grande, señala que el hecho que el precio de adjudicación (\$8,56) haya sido superior al de inscripción (\$8,29) evidencia la existencia de puja propia de un mercado activo.

Señala que su participación en el título Oro Blanco durante 2009, en términos de monto total de compras (\$147.053.521.057) y ventas (\$141.515.350.717) le significó pérdidas por \$5.538.170.340, que se comparan negativamente con las utilidades de \$10.941.125.682, obtenidas por su inversión en Oro Blanco durante el año 2008, año en el que no habría estado vigente el esquema, lo cual sería contrario a la lógica del esquema, sobre todo considerando que los montos operados (representativos del riesgo asumido) superaron en 6 veces a los de 2008.

Finaliza la revisión del título Oro Blanco, con un análisis general del total de compras y ventas de acciones efectuadas por ST durante 2009. Al respecto, comenta que del total de 17.424.836.801 acciones compradas por ST solo el 21% correspondió a acciones de primera emisión –de un universo de 23.767.379.969 acciones de primera emisión vendidas por Oro Blanco–, siendo adquiridas en un remate en el que se observó la participación de otros terceros inversionistas calificados. A su turno, del total de acciones vendidas por ST, solo 3.425.974.881 correspondientes al 19% fueron vendidas a Norte Grande –quien dicho año adquirió 20.187.795.399 acciones–, mediante un remate en el que la diferencia entre el precio de inscripción y el de adjudicación evidencian puja posibilitada por el interés de terceros.

En tercer lugar, revisa las operaciones de ST sobre la acción Calichera-A, dividiendo su análisis en tres periodos: a) enero de 2008 al 31 de agosto de 2009, b) 1 de septiembre al 10 de diciembre de 2009, c) 10 de diciembre de 2009 al 22 de septiembre de 2010.

a) Inicia la revisión del primer periodo, presentando a foja 08109 un cuadro resumen con la cantidad de acciones compradas, vendidas, contrapartes y el saldo accionario. Respecto del remate de 15 de mayo, destaca la participación de otros inversionistas calificados (Sociedades Vinculadas 35%, Moneda Asset S.A. el 6º/o, AFP Capital 2% y AFP Habitat 2%)., en el que ST se adjudicó el 53% de las acciones rematadas por Oro Blanco.

Luego, recalca que en el tramo comprendido entre junio y agosto de 2009 en el cual Oro Blanco adquiere 85.664.512 acciones Calichera-A, ST vende a aquélla solo 22.150.000 acciones equivalentes al 25% del

total comprado por Oro Blanco, aun cuando entre los días 15 y 18 de junio de 2009 ST puso órdenes de venta de acciones por cantidades importantes a la vez que Oro Blanco se encontraba comprando activamente, sin adquirir “ni una sola acción a ST”, citando para ello los párrafos 939, 952 y 953 del oficio de cargos.

Sobre lo acontecido 31 de agosto de 2009, critica que los cargos hablen de una subordinación de intereses basado en que ST le habría vendido 112.700.000 acciones Calichera-A a Sociedades Relacionadas a Julio Ponce Lerou (de lo cual se enteraron a causa de los cargos formulados), a un precio bajo y comprado 7.400.000.000 acciones OB a estas mismas sociedades a un precio alto. Al efecto, precisa que en los cargos el precio pagado a Norte Grande de \$9,4 es catalogado como alto sin considerar que en días previos –19 y 24 de agosto de 2009– se habían efectuado transacciones a ese precio, que en ambos casos el comprador de las acciones había sido Norte Grande (hecho difundido por la obligación de informar de esta última sociedad) por lo que suponían que el precio de 9,4 era un “buen precio”. Por su parte, critica que el precio de \$811 al que vendió acciones Calichera-A no considere el efecto del volumen del paquete, no siendo posible la comparación con valores promedios diarios de transacciones por cantidades menores, señalando al efecto, que el segundo mayor paquete de acciones Calichera-A vendido por ST entre los meses de junio y julio de 2009 se transó a \$807 por acción.

Prosigue, justificando tal decisión en la variación de los precios de descuentos de los respectivos títulos. En tal sentido, presenta a foja 08111 un cuadro con el valor al 1 de agosto y 1 de septiembre de 2009 del descuento de Oro Blanco sobre Calichera y otro con el valor del descuento de Calichera sobre SQM-B para igual periodo. Se observa que el descuento de la acción de Oro Blanco sobre Calichera pasó de -48% a 4,94%, mientras que el descuento de Calichera sobre SQM-B se redujo de 48% a 37,3%, agregando que durante 2009 la acción de Oro Blanco se transó con un premio promedio de 20% por encima de la acción Calichera. Considerando lo anterior, precisa que al momento de tomar la decisión existía una justificación económica para vender acciones Calichera y comprar acciones Oro Blanco que no tiene nada que ver con una subordinación de intereses al Sr. Julio Ponce Lerou y que lo que haya pasado después con el precio de las respectivas acciones está fuera de su alcance.

Resume el total de acciones Calichera compradas (162.234.965) y vendidas (162.184.965) por ST en el primer periodo, comentando además los movimientos del saldo accionario en base al método contable FIFO. En efecto, indica que las 22 millones de acciones vendidas por ST a Oro Blanco entre el 22 de junio y 3 de julio de 2009 provenían de adquisiciones a terceros realizadas con anterioridad a la compra de mayo de 2009 por más de 67 millones de acciones donde la contraparte fue Oro Blanco, en otras palabras, que ninguna de las acciones adquiridas a Oro Blanco fue vendida posteriormente a esta misma sociedad.

Bajo este contexto, indica que del total de acciones Calichera-A adquiridas por ST en el primer periodo analizado, el 55,74% provenían de terceros, 41,45% de Oro Blanco y 2,82% de Sociedades Vinculadas a Roberto Guzmán. A su vez, precisa los montos totales de compras y ventas que le generaron utilidades por \$35.433.241.749. Así, ninguna operación podría encasillarse como parte de un esquema y tampoco la utilidad obtenida, puesto que esta última es fruto de la compra permanente de acciones Calichera-A a precios bajos en periodos previos al esquema.

b) Siguiendo con el análisis de Calichera-A presenta a foja 08113 un cuadro resumen con las operaciones efectuadas en el segundo periodo definido entre el 1 de septiembre al 10 de diciembre de 2009, detallando al igual que la revisión anterior, las compras (122.639.569), ventas (122.689.569), contrapartes y saldos accionarios. Destaca que en este lapso, ninguna de las acciones fue adquirida a las

Sociedades Cascada y que gran parte de las ventas fueron a Oro Blanco. Detalla los montos totales de compras y ventas en dicho periodo en el que obtuvo utilidades por \$2.710.004.458.

Expresa que nuevamente no se cumple el patrón descrito en los cargos, ya que ninguna de las adquisiciones fue a las Sociedades Cascada, ni tampoco correspondían a acciones de primera emisión rematadas por Pampa Calichera, agregando que el que le haya vendido la mayor parte de las acciones a Oro Blanco solo responde a la oportunidad aprovechada por ST de vender rápidamente dichos paquetes a precios superiores a los de adquisición.

Comenta que durante el primer semestre de 2009 ST generó utilidad y liquidez en la venta de acciones Calichera-A, luego entre mediados de septiembre y hasta noviembre del año 2009 tuvo la oportunidad de reinvertir tales recursos en compras del mismo título, a la vez que tuvo oportunidades de vender a precios convenientes. Así las cosas, ST mantuvo su patrón de inversión consistente en compras y ventas de montos similares en breves periodos de tiempo, sin alterarlos con motivo del esquema como se indica en el oficio de cargos.

En cuanto al hecho que la principal contraparte en las ventas efectuadas por ST haya sido Oro Blanco, indica que no es posible imputar responsabilidad a ST por dicha circunstancia, que fue un elemento ajeno que estaba fuera de su conocimiento o control, que ignoraba a las contrapartes, reiterando que no tenía ningún tipo de vínculo con las decisiones de las Sociedades Cascada. También, expresa que el hecho que Pampa Calichera no haya dejado disponibles en el mercado las acciones iría contra el esquema. Puntualiza que según los cargos el esquema parte con la venta de acciones efectuadas por Oro Blanco, sociedad que meses antes había suscrito el aumento de capital de Pampa Calichera a un precio de \$512 y que luego por razones al parecer justificadas, debió salir a vender cantidades importantes de acciones a un precio de \$576,10 por acción, de manera tal que:

Oro Blanco no habría actuado en contra de su interés puesto que el precio de las acciones adquiridas en remate fue menor al precio de venta y;

No sería lógico que existiendo una clara posibilidad de operar en el esquema no se haya aprovechado, siendo una mutación del esquema en beneficio de las sociedades Cascada para posteriormente vender a terceros.

c) En cuanto al tercer periodo referido al año 2010, indica que ST efectuó una sola compra de 57.414.361 acciones Calichera-A el 1 de julio y 4 ventas que sumaban la misma cantidad (9 de julio vende 13 millones de acciones a Oro Blanco, 3 y 4 de agosto vende 5 millones de acciones a La Viña, 20 de agosto vende 2 millones de acciones a sociedades vinculadas y 23 de septiembre vende 37.414.361 acciones a Oro Blanco), destacando que las acciones no fueron adquiridas a las Sociedades Cascada y que las utilidades obtenidas por ST fueron de \$15.058.339.339. Sostiene que el patrón de ST no corresponde al descrito en el esquema, puesto que ninguna de las acciones compradas correspondían a acciones de primera emisión rematadas por Pampa Calichera, aun cuando durante ese año esta sociedad efectuó importantes remates de acciones de primera emisión; además no sería consistente con el esquema la inacción por alrededor de 6 meses de sus sociedades en un periodo en el que se observaron importantes movimientos de las acciones de las Sociedades Cascada.

El análisis anteriormente expuesto, demostraría que no se cumple lo relativo a un actuar “de manera reiterada y periódica entre los años 2009 y 2010” ni “el patrón de inversiones presentado por ST sería coincidente con el de las Sociedades Relacionadas y Vinculadas”, comentando al efecto que los cargos no explican en qué se asimila el patrón de ST con el de las Sociedades Relacionadas y Vinculadas. Respecto

de las contrapartes de las operaciones en las que participa ST, agrega que no observan elementos comunes o repetitivos, ya que existen casos en los que compra a terceros y vende a Sociedades Cascada o Relacionadas o Vinculadas, y viceversa, enfatizando que el análisis precedente despeja toda sospecha de la participación de ST en el supuesto esquema para defraudar. Agrega que los volúmenes de acciones Calichera-A y Oro Blanco transados por estas sociedades eran un altísimo porcentaje de las transacciones del mercado, por lo que cualquier inversionista que operara con dichos títulos habría tenido como contraparte a alguna de esas sociedades.

d. El ilícito imputado no se configura.

i. Cuestión previa de legalidad: falta de competencia de la SVS sobre el señor Vial.

Ni el Sr. Vial, ni ST o La Viña son entidades sujetas a la fiscalización de la SVS, por ello escapan a la potestad sancionatoria de la misma. Es por ello que no se les aplica el artículo 27 del D.L. 3.538 que gobierna las sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de la autoridad, ni el artículo 28 del mismo cuerpo legal, que gobierna a otras personas o entidades diversas de las sociedades anónimas, pero sujetas a la fiscalización de la SVS.

No se les aplica tampoco el inciso final del artículo 28, ya que ni ST, ni La Viña son sociedades fiscalizadas, ni se les aplica la LMV.

ii. Análisis de la juridicidad de fondo.

1. En el acápite III del oficio de cargos y bajo el título de cargos que se formulan, se arriba, finalmente, a la disposición legal que se le imputa haber infringido.

En el oficio de cargos, en su acápite III se señala que el Sr. Vial habría vulnerado el inciso 2° del artículo 53 de la LMV, el cual contiene 3 hipótesis distintas de prohibiciones, a saber, efectuar transacciones por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento; inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por la LMV, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento e intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por la LMV, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

Sin embargo, el oficio de cargos no realiza esta triple distinción, por lo que se dificulta el ejercicio de los derechos del Sr. Vial en el procedimiento administrativo, ya que por la diferencia de las tres hipótesis, se requiere de antecedentes fácticos distintos para su comprobación y se pone al interesado en la labor de desentrañar si los cargos corresponden a todas las hipótesis o sólo alguna de ellas.

Dado que el oficio de cargos no es claro y preciso, se debe hacer un análisis, y llegar a la conclusión de que el único ilícito que se le imputa al Sr. Vial, sería el que le imputa haber efectuado transacciones por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

2. El inciso 2° del artículo 53 se encuentra ubicado en el Título VIII de la LMV, título que trata “De las actividades Prohibidas”, esto es, de determinadas conductas que son contrarias a la LMV y que, por tener tal carácter, se las prohíbe expresamente y más adelante, en la misma LMV, se las tipifica como delito penal de carácter económico.

Al respecto, señala que la procedencia de los cargos sólo se podrá verificar, en la medida que las operaciones que se cuestionan, al momento de realizarse, hayan sido contrarias a la LMV, es decir, efectuadas de una forma distinta a la que la LMV exige, y siempre y cuando se trate de las operaciones a las que se aplique la LMV.

Expresa que la contravención que nos ocupa, debe significar una lesión a la oferta pública de valores, de acuerdo al artículo 1° de la LMV, y sus respectivos mercados e intermediarios, como a las entidades y transacciones que deben comprenderse en esos mercados e intermediarios; es decir, debe afectar funciones, atributos y factores inherentes al mercado de valores a modo de manipulación.

Indica que en la especie, ninguna de las funciones, atributos y factores del mercado se vio lesionado con las operaciones efectuadas por el Sr. Vial, quien para ejecutarlas, sólo desplegó las destrezas propias de un competidor leal, lo que además es incompatible con la imputación de haberse prestado para efectuar operaciones que si bien se ajustaron formalmente a las normas que regulan las transacciones bursátiles, fueron funcionales para asegurar la ejecución y cierre de las transacciones entre las partes que operó.

3. La norma de que se trata, exige de parte del supuesto infractor, una especial disposición subjetiva, porque el acto, práctica, mecanismo o artificio debe ser engañoso o fraudulento.

Indica que se requiere dolo, es decir, de una actitud consciente de que las operaciones efectuadas eran funcionales para obtener los resultados fraudulentos que el oficio de cargos le atribuye al Sr. Vial.

Señala que la SVS construye a posteriori un esquema, en el que se le atribuyen funciones e intervenciones, lo que daría cuenta de que él habría tenido conocimiento de la funcionalidad de sus sociedades para el desarrollo del esquema, haciendo uso engañoso de los mecanismos bursátiles para ese fin.

Sin embargo, expresa que jamás tuvo ni pudo tener, siquiera conocimiento de tal funcionalidad, ni menos en las operaciones a término que efectuaron sus sociedades que se pudo hacer un uso engañoso de los mecanismos bursátiles; por el contrario, señala que las operaciones a término obedecen a actividades propias de su condición de inversionista calificado, careciendo en consecuencia de aptitud manipuladora.

Las operaciones cuestionadas obedecieron a legítimas oportunidades de negocio que el Sr. Vial, como inversionista calificado, supo anticipar.

Expresa que la única relación que tiene con Julio Ponce y Roberto Guzmán, deriva del conocimiento como antiguos clientes de Larrain Vial, por lo que no puede atribuírsele una vinculación tal que permita inferir una concomitancia para participar en actos fraudulentos por el sólo hecho de una operación simultánea fallida en el año 2008.

Indica que en el marco de las sanas prácticas del mercado de valores, las operaciones bursátiles que efectúa, debe hacerlas a través de Larrain Vial, ya que eso se lo impone el Manual de manejo de Información de Interés para el Mercado de Larrain Vial, que amplía el ámbito de aplicación del artículo 63 del Reglamento de Operaciones de la BCS.

Señala además que el dolo común, del que debieran ser parte todos los supuestos integrantes del esquema, no puede existir, debido a que no se presenta la concertación pretendida, ni el conocimiento común en aras de un determinado resultado.

Añade que los pretendidos nexos de sus sociedades al esquema son expresión de una sana práctica del mercado de valores que, en el caso de Larrain Vial y de su persona, resulta más estricta que la sana práctica de la BCS.

Adiciona que su actuar se limita a impartir la orden respectiva y la ejecución de la misma cae en el corredor de bolsa, y por ello, carece del control en la ejecución de la orden y por lo mismo, de la

posibilidad de manipular el mercado. En consecuencia, la imputación de haber infringido el inciso 2° del artículo 53 es imposible que se configure a su respecto.

4. Debe asumirse, por otra parte, que el cargo se le formula en base a la conclusión a la que se llega en el último párrafo del acápite II del Reservado de Cargos es que las operaciones cuestionadas no se ajustarían a prácticas que debieran prevalecer en el mercado de valores.

La conclusión del análisis general de los antecedentes, lleva a la SVS a sostener que la concreción del esquema tendría la aptitud para explicar unas prácticas que no satisfarían el requisito de estar acordes con aquellas que debieran prevalecer en el mercado de valores.

Señala que las supuestas prácticas no pueden ser cuestionables per se, además que la SVS estaría de esta manera, imponiendo al Sr. Vial un estándar de conducta que no le empece ya que las prácticas que exige el ordenamiento del mercado de valores son las que se califican como sanas.

La práctica propia del mercado de valores no es la que prevalece, sino que la sana práctica, y es así que un inversionista calificado debe desentrañar, conforme a su propio mérito, cual es la sana práctica, dado que es un actor distinto con un rol diferente.

La SVS al exigir prácticas particulares, excede el estricto rol que le cabe como órgano superior de control o de fiscalización, ya que invade campos reservados a órganos inferiores de control y vigilancia, a la vez que al definir ex post, la conducta que debe prevalecer y conforme a la cual deben desarrollar sus roles los emisores, intermediarios e inversionistas.

El exceso en el rol fiscalizador de la SVS trae aparejado ciertas implicancias, como que cada vez que un inversionista calificado impartiera una orden a un intermediario y éste pretendiera ejecutarla, sería necesario agregar a los mecanismos bursátiles de transacción, otras condiciones y exigencias por parte de los corredores o el mérito de esas condiciones y exigencias quedaría sujeto al reproche de la SVS, lo que llevaría a una potencial parálisis de la subasta pública continua del mercado de valores.

Si la SVS exigiera a los inversionistas calificados adecuar su conducta a prácticas, que en su concepto son las que debieran prevalecer, entonces debería indicar o sugerir ex ante cuáles son esas prácticas, y de proceder de esa forma, la SVS en lugar de asumir un rol superior de fiscalización, debería ser un actor más del mercado de valores.

Señala además que la SVS a través del oficio de cargos, está cuestionando la administración de tres sociedades de inversión, y se inmiscuye en éstas al señalar que unas prácticas no son las que debiesen prevalecer en el mercado de valores.

5. Las operaciones que infringirían el inciso segundo del artículo 53 de la LMV, según el oficio de cargos, sería tres y lo engañoso estaría dado por la utilización del mercado bursátil a objeto de dar una apariencia de normalidad a esas transacciones, en el esquema que construye la SVS, atribuyéndoles como finalidad, y evitar que el mercado tomara conocimiento que el conjunto de las transacciones obedecían a estructuras concertadas y planificadas, proveedoras de negocios para determinadas entidades y que, finalmente, terminaban en las Sociedades Cascadas como adquirentes.

Al respecto, señala que parece incompatible que un inversionista calificado recurra a prestarse o ser instrumentalizado en un mecanismo engañoso y haya podido operar así durante largo tiempo.

Indica que la SVS no repara en que el mercado bursátil provee de mecanismos idóneos para evitar una práctica reiterativamente engañosa, tales como que las transacciones se efectúen en rueda de la bolsa, y

que debe asumirse que el mercado es equitativo, competitivo, ordenado y transparente, asegurado por la reglamentación bursátil que, para su aplicación, requiere de la aprobación previa y fundada de la SVS.

Señala que, si las transacciones fueron intermediadas por corredores, durante largo tiempo, en un mercado con características como las indicadas y asegurado por una normativa bursátil idónea y fiscalizado por las bolsas de valores y la SVS, sin cuestionamientos a las operaciones durante todo ese tiempo, quiere decir que la práctica de esas transacciones es sana, y en consecuencia, compatible con las sanas prácticas de los mercados de valores.

Ninguna de las bolsas de valores impugnó o anuló alguna de las operaciones, pudiendo hacerlo, y si la práctica engañosa se hubiera realizado durante un transcurso prolongado de tiempo, el director de turno de la bolsa, de acuerdo al Manual de Operaciones en Acciones de la BCS habría podido ordenar la anulación de dichas operaciones.

Todas las operaciones impugnadas se ejecutaron a través de mecanismos bursátiles idóneos, debiendo entenderse que todas las órdenes impartidas por el Sr. Vial, quedaron sujetas a la política interna del corredor y a los reglamentos de la respectiva bolsa de valores, aprobados por la SVS.

6. De todo lo anterior debe colegirse que no ha podido existir engaño, porque las tres transacciones a término que efectuó el Sr. Vial, se verificaron a través de los medios lícitos, habilitados por el mercado de valores formal para su realización, que, en lo que a él respecta, tuvieron como origen y límite de mi actuación, las órdenes impartidas a Larraín Vial, en cumplimiento de una sana práctica.

Los medios bursátiles a través de los cuales se realizaron las transacciones fueron lícitos, en ellos siempre pudieron participar otros inversionistas calificados, y de hecho, no se entiende porqué otros inversionistas calificados que participaron no han sido formulados de cargos, ni siquiera se los ha individualizado en el oficio respectivo.

No puede sostenerse que el Sr. Vial hizo un uso engañoso de los medios y mecanismos bursátiles, debido a que en las tres operaciones cuestionadas, no hubo de parte del mismo un uso falaz, que engañó o dio ocasión para engañar. Las órdenes impartidas fueron reales, en un mercado abierto y de continua y pública subasta, a través de las cuales se concretaron las decisiones de un inversionista.

El engaño que caracteriza al medio en la realización de las transacciones, según lo exige el artículo 53 inciso 2° de la LMV, no pudo cometerse, por lo que el ilícito que se le imputa al Sr. Vial, no puede configurarse.

e. Las operaciones impugnadas no permiten aplicar sanción de multa por el tiempo transcurrido:

El artículo 33 del D.L. 3.538 establece que la SVS no podrá aplicar una multa a un infractor, luego de transcurridos 4 años desde la fecha en que hubiere terminado de cometerse el hecho penado; sin embargo, todas las operaciones en remate bursátil y OD en que participaron las sociedades ST, La Viña y Santana, efectuadas en el 2009 y 2010, ocurrieron hace más de 4 años, por lo que ninguna sanción de esa especie podría aplicarse al Sr. Vial.

f. Conclusiones:

i. La investigación y formulación de cargos de la SVS infringieron requisitos mínimos del debido proceso y deber de reserva necesario en este tipo de actuaciones, ya que aun cuando

no estaba acusado, fue prejuzgado públicamente por el contenido de una formulación en contra de otras personas, sin tener derecho a defenderse.

ii. Leonidas Vial tiene una destacada trayectoria de más de 4 décadas en el mercado bursátil participando activamente como inversionista calificado, intermediario de Valores en LVCB y cargos directivos de la BCS.

iii. Dicha trayectoria y su activa participación en el mercado como inversionista se encuentra reconocida en la Ley de Mercado de Valores en el concepto de Inversionista Calificado que comprende también a Inversionistas Institucionales.

iv. El inversionista calificado es un operador habitual e importante, que especula en base a un acabado conocimiento del mercado que le permite anticiparse al actuar de otros inversionistas, lo cual se encuentra reconocido por la Corte Suprema de Justicia.

v. Siempre tuvo interés en las Sociedades Cascada invirtiendo que históricamente en SQM, puesto que el bajo nivel de transacciones de las acciones de las Sociedades Cascada no permitía invertir en ellas consideradas atractivas por el descuento en el precio respecto del activo subyacente. De esta forma, en cuanto se generó la oportunidad de invertir en ellas bajo el escenario de la crisis subprime, aprovechó la oportunidad estando convencido de la calidad de la inversión.

vi. No tuvo participación ni conocimiento de un esquema para defraudar ni de los motivos por los cuales las Sociedades Cascada o sus controladores vendían acciones.

vii. No tiene ningún tipo de relación con las Sociedades Cascada o sus controladores ni con Sociedades Relacionadas o Vinculadas. Los vínculos expuestos en el oficio de cargos como prueba de pertenencia al esquema son desmesuras inaceptables que han sido desacreditadas en los descargos.

viii. Así, los cargos no fueron capaces de señalar ni una prueba válida que sirviera de base para una presunción judicial, sino que se basaron en meras conjeturas desproporcionadas, además todos los formulados de cargos como artífices del esquema niegan cualquier conexión con él o sus sociedades.

ix. Todas operaciones de ST y La Viña fueron intermediadas exclusivamente por Larrain Vial de conformidad a lo establecido en la normativa interna de la corredora, mucho más estricta que aquella de la BCS sobre la materia.

x. Todas las operaciones de ST y La Viña se efectuaron a través de los mecanismos bursátiles establecidos para tales efectos conforme a la normativa previamente aprobada por la SVS, a través de un intermediario autorizado legalmente y en un mercado equitativo, transparente y competitivo.

xi. El trato brindado por Larrain Vial fue el mismo dado a cualquier Inversionista Calificado, sin ningún tipo de privilegios. Nunca se le informó sobre las contrapartes de las operaciones, criticando el alarde sobre una operación no bursátil de 2008 en la que la única información era que se trataba de SQM y de empresas del grupo, sin identidad específica de la contraparte. No se puede a partir de ello, lógicamente vincularlo al esquema que conforme al oficio, comenzó en 2009.

xii. No se tipifica a partir de las hipótesis de ilícitos planteadas la figura infraccional imputada. Nunca efectuó operaciones por medio de actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos.

III.7 - Descargos Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa

101.- Que, Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa en sus descargos de fecha 19 de marzo 2014, que rolan a fojas 7.589 y siguientes, expone una serie de argumentaciones que pueden ser sintetizadas en las siguientes:

a. Larrain Vial es un intermediario de valores que ha cumplido con sus obligaciones; no es parte de ningún "esquema" ni conoce la existencia de tal "esquema".

Indica que, Larrain Vial no ha sido parte, no ha conocido ni ha sospechado de la existencia de un eventual "Esquema". Tampoco ha participado en engaños o transacciones ficticias, ni menos ha realizado actividades destinadas a favorecer a uno de sus clientes respecto de otros, sino que se ha limitado a cumplir con su deber de intermediario de valores, cuya misión, obligación y derecho es ejecutar transacciones en bolsa conforme a la legislación y regulación vigente, de acuerdo a las órdenes de compra y/o venta que recibe de sus clientes y cobrar por ello una comisión.

Agrega que Larrain Vial es la corredora de bolsa más grande de Chile, teniendo una participación de mercado, que fluctúa en torno al 22%. En Chile, no sólo está sujeta al control de la Superintendencia de Valores y Seguros, sino que también al de la Superintendencia de AFP y al de la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile que, precisamente, cuidan de la observancia de las normas y procedimientos aplicables a las transacciones bursátiles.

Justifica el éxito y prestigio de Larrain Vial como el fruto del trabajo profesional y serio de las miles de personas que trabajan y han trabajado en dicha institución, señalando que, la confianza es un valor intransable sobre el cual cimenta su actividad. No existe ningún negocio, ni ningún cliente, o precio, por el cual Larrain Vial esté dispuesto a arriesgar ese prestigio y trayectoria.

Expresa que, fruto de la experiencia de dicha corredora de bolsa y de la exhaustiva revisión que hacen de todas y cada una de sus actuaciones materia de estos cargos, pueden afirmar, con total responsabilidad, que no son culpables de ninguno de los cargos que se les formulan y que ninguna de sus actuaciones merece una reprochabilidad jurídica, comercial o ética.

Añade que todas las imputaciones con que la SVS construye la presunción en que basa la participación "funcional" de dicha corredora de bolsa, las funda en hechos extrabursátiles y relacionados con los inversionistas, circunstancias que no tienen que ver con sus actividades y que no les corresponde conocer ni indagar, como la intención con que un inversionista transa; o el resultado económico que ésta le reporta; o si la transacción es una oportunidad buena o mala; o si se protege su interés social, o si se transará esa acción en el futuro, no pueden ser base de presunción para atribuirles participación culpable en un ilícito. En este sentido, explica que, los mercados bursátiles funcionan si cada uno cumple con sus deberes y obligaciones legales, no si cada integrante invade los espacios de actuación del resto o si la SVS les exige el cumplimiento de obligaciones para las cuales los actores no tienen las competencias, el conocimiento ni las facultades para cumplirlas.

Indica que el análisis que efectúan de la formulación de cargos y de las transacciones investigadas, apunta a que la ejecución del eventual "Esquema", a través de transacciones bursátiles, requiere de la participación de los corredores de bolsa, que son los únicos habilitados por Ley para transar en ella. Difieren con la SVS en que su participación, o la de cualquier corredor de bolsa, fuera necesaria o "funcional". Respecto de ello, indican que la investigación de la SVS señala que el eventual "Esquema"

abarca operaciones realizadas durante un periodo de casi 45 meses, en los cuales Larrain Vial tuvo participación únicamente durante 17 meses.

En síntesis, para ejecutar el eventual "Esquema", mediante transacciones bursátiles, no es necesaria la participación de ninguna corredora en particular. Todas sirven, todas podrían considerarse "funcionales", pero a ninguna le corresponde una actuación antijurídica, si sólo cumplen con su labor de intermediario de valores y desconocen la existencia del eventual "Esquema".

Señala que un corredor de bolsa no tiene una visión retrospectiva ni futura, se debe a la transacción puntual, en el momento que le es instruida, donde su deber es ejecutarla conforme a la normativa vigente y en las condiciones imperantes en el mercado. El intermediario de valores no tiene más visión de conjunto que una transacción puntual, su actuar se circunscribe al tiempo presente, y si es parte de un conjunto mayor de transacciones, lo ignora y, si será seguida de otras transacciones, también lo ignora. No es su deber ni tiene los medios ni competencia para conocerlo. Sólo la SVS puede conocer de la totalidad de las operaciones de todos los inversionistas actuando a través de distintos intermediarios de valores.

Considera que la legislación no exige conocer la intención de las partes; el resultado que la transacción les reporta; si esa transacción es parte o no de un conjunto de transacciones; cuál será el destino de los fondos, etc.

Entiende que las declaraciones de algunos de sus ejecutivos pueden haber sido mal interpretadas y descontextualizadas por la SVS, en el sentido que ellos hayan preferido un cliente sobre otro o que hayan actuado personalmente en estos hechos. Larrain Vial y sus ejecutivos actuaron, en todas y cada una de las transacciones materia de la formulación de cargos, con estricto apego a la normativa vigente que los regula y conforme a los principios éticos que los inspiran.

b. La normalidad debe presumirse. La desviación de doctrina de la SVS.

Expresa que no pueden dejar de hacer notar una desviación en la doctrina que ha inspirado desde siempre la actuación de la SVS y que trasunta esta formulación de cargos. La doctrina tradicional y consistente de la SVS - en su concepto - en cuanto al enfoque jurídico con que ha analizado el mercado de valores de Chile, ha sido siempre la de una óptica comercial y bursátil, con respeto por el dinamismo, costumbres, usos y prácticas que caracterizan este mercado y los derechos y obligaciones que conforme a ello le corresponden a cada participante en él. Agrega, que el mundo bursátil es un mundo en sí mismo, con sus propias particularidades, lenguaje y hábitos. La legislación, así como las distintas normas administrativas y normas internas de las bolsas, se hacen cargo de todos ellos y es por eso que tienen regulaciones especialísimas, y es precisamente por ello, que el Código de Comercio ha acudido sabiamente a la costumbre en su artículo 4°, reconociendo así las limitaciones de la realidad teórica de toda norma frente a la realidad dinámica y en constante evolución del mundo bursátil. Manifiesta, que el derecho sancionatorio no puede prescindir de tales normas especiales, incluyendo la costumbre del artículo 4° del Código de Comercio; es decir, el derecho sancionatorio no puede dejar de lado el derecho aplicable, esto es, el derecho comercial. En efecto, los tipos infraccionales deben ser analizados no en un laboratorio. En tal sentido, no resulta concebible aplicar el derecho administrativo sancionatorio analizando las distintas operaciones y transacciones como si se trataran de simples compraventas reguladas por el Código Civil, olvidando las particularidades del derecho comercial y de las operaciones bursátiles, que podría llevar a que una misma operación pueda ser jurídicamente dudosa bajo el primero, mientras que incuestionable e irreprochable bajo el segundo.

Expresa, que llama la atención que la acusación que subyace en la formulación de cargos, asuma respecto de los actos bursátiles una perspectiva propia de derecho civil, lo que, a su juicio, constituye una desviación del criterio y de la óptica con que la SVS ha regulado y supervisado este mercado. De otra parte, la doctrina de la SVS ha sido consistente en exigir a cada cual que cumpla con su deber. La SVS no ha exigido nunca a las corredoras que se aparten de su rol, ni les ha reprochado jamás que no protejan el interés social de sus clientes o que califiquen la intención con que instruyen una determinada transacción. Estas son áreas en que la SVS había evitado intervenir, y cuya censura en estos autos introduce un margen de incerteza jurídica al mundo bursátil y a la labor de las corredoras, que les parece inconveniente para el adecuado funcionamiento de un mercado de valores y para el rol que les corresponde a los corredores. Prosigue, indicando que la SVS pareciera olvidar algunos principios propios del mercado de valores, como es el "Principio de Eficiencia", conforme al cual el régimen legal debe permitir al mercado de valores cumplir de la manera más eficiente las funciones económicas que le son propias, entre las cuales se encuentra facilitar la liquidez de los valores, lo cual se vería evidentemente diezmado si se forzara al corredor a efectuar previamente una serie de análisis acerca de los motivos de la operación encomendada, la eventual desviación respecto del mercado, partes beneficiadas y partes perjudicadas, el debido cumplimiento de las normas corporativas por las partes compradora y vendedora, la debida protección del interés social de ambas, existencia de potenciales terceros afectados (accionistas minoritarios), etc.

Opina, que nada es más ineficiente y atentatorio de un expedito y eficiente funcionamiento del mercado de valores, que un corredor deba devenir en analista y auditor de cada operación particular en forma previa a ejecutarla, vulnerando así un principio universal en el derecho bursátil como es el citado "Principio de Eficiencia".

Alega que la actividad de corredor de bolsa, se explica bajo la óptica propia de la regulación bursátil y comercial, y satisface tal regulación y las costumbres, usos y práctica aplicables. En este sentido, alegan que la reprochabilidad que formula la SVS nace cuando incorpora un análisis propio del derecho civil a nuestras actividades y cuando crea un esquema de tipo infraccional y analiza actos bursátiles rutinarios en forma retroactiva con ojos de ilicitud, desatendiendo (i) las obligaciones particulares de los corredores, (ii) la limitada visión respecto del futuro que tienen los corredores sobre las decisiones de sus clientes y el devenir del mercado, y (iii) el deber que tiene un corredor de preocuparse exclusivamente de la transacción puntual que ejecuta por orden de su cliente.

c. Larrain Vial es un intermediario de valores y ha actuado como tal. No se le puede exigir a Larrain Vial y a sus ejecutivos conocer información que no les compete ni cumplir obligaciones que no tienen.

i. Señala, que Larrain Vial es un intermediario de valores y su actuación se ha limitado a realizar actuaciones consistentes con su naturaleza. En este sentido, la Ley de Mercado de Valores regula en su Título VI, "De los Corredores de Bolsa y Agente de Valores", particularmente en el artículo 24 establece: "Son intermediarios de valores las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores...". Todas las operaciones bursátiles que ejecutan los corredores de bolsa se encuentran reguladas por la SVS conforme a lo dispuesto en el artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores.

Estima que de acuerdo a lo señalado por el artículo 24 inciso primero de la Ley 18.045, la "intermediación de valores" corresponde a lo que la ley define como "corretaje de valores". Ahora bien, la

expresión "corretaje de valores" no se encuentra definida en la Ley de Mercado de Valores, ni en ninguna otra ley. No obstante lo indicado anteriormente, de distintas normas legales, jurisprudencia y de la doctrina, se puede establecer cuál es el genuino sentido que el legislador ha querido darle a dicha expresión.

1. Así, en primer término, la expresión corretaje de valores puede asociarse a la correduría mercantil regulada en el Título III del Código de Comercio. La correduría mercantil corresponde a la mediación jurídica entre las potenciales partes de un contrato, en la cual el corredor no se hace jurídicamente parte en el contrato respecto del cual se ha solicitado su mediación.

A esta forma de corretaje se refiere el artículo 48 del Código de Comercio, norma que define a los corredores como oficiales públicos instituidos para "...dispensar su mediación asalariada a los comerciantes y facilitarles la conclusión de sus contratos".

A este respecto la doctrina ha definido el contrato de corretaje como "aquel que una persona se obliga a abonar a otra, llamada mediador o corredor, una remuneración por servirle de intermediario en la celebración de un negocio jurídico con un tercero".

Por su parte, la jurisprudencia, citando a Sandoval López, ha indicado que, por regla general, el contrato de mediación o corretaje es aquel por el que una persona se obliga a abonar a otra, llamada mediador o corredor, una remuneración por servirle de intermediario en la celebración de un negocio jurídico con un tercero. El corredor intermedia facilitando la conclusión del contrato de que se trata y su remuneración está condicionada generalmente a que el negocio se celebre.

De las definiciones, tanto jurisprudenciales como doctrinarias, se desprende que el elemento esencial de la labor del corredor consiste en actuar como intermediador para que dos partes aúnen voluntades con el fin de celebrar el contrato pretendido por los eventuales contratantes. En palabras del profesor Sandoval López "...el contrato de mediación o corretaje se asemeja al contrato de mandato o al de comisión, pero no se confunde con él porque su objeto esencial es la función de mediación consistente en que el corredor pone en relación a los eventuales contratantes, sin intervenir en el contrato de que se trata, ni actuar como mandatario de ninguno de ellos...".

La principal característica de esta forma de corretaje es que el corredor es un mediador entre partes, sin que en el negocio jurídico subyacente él tome interés jurídico alguno. Así, el corredor no se convierte en "parte" en dicho contrato, ni interviene en representación de ninguna de ellas. Dicho de otro modo, en esta forma de corretaje, el consentimiento que forma el negocio jurídico subyacente, es prestado exclusivamente por las partes del contrato, sin que tenga intervención alguna el corredor.

La forma más habitual de este tipo de mediación es la del corretaje de inmuebles, si bien ella está permitida a los intermediarios de valores, en general, y a los corredores de bolsa, en particular, respecto de valores de oferta pública, y, de hecho, es de habitual ocurrencia, a propósito de las colocaciones de valores de primera emisión efectuados bajo la modalidad de mejor esfuerzo.

2. Una segunda forma en que puede manifestarse la mediación propia del corretaje de valores, es a través del mandato. En este caso, el corredor actúa como un mandatario de una de las partes de un negocio subyacente, obrando, por tanto, por cuenta y a nombre de su cliente. Así, quien emite una orden de compra o venta, por ejemplo, es el cliente, y en su nombre y representación, el corredor celebra el negocio jurídico respectivo.

Si bien este tipo de mediación resulta consistente con el concepto jurídico de intermediación de valores, en la práctica no es de tan habitual ocurrencia, particularmente en relación a las operaciones en acciones, toda vez que en dichos casos la mediación debe efectuarse en rueda de bolsa, la cual está restringida a los corredores de bolsa, actuando como comisionistas a nombre propio, según se verá enseguida. No obstante, en intermediaciones de otros instrumentos fuera de rueda, este tipo de mediación puede resultar más habitual. Un ejemplo de ello se encuentra en el artículo 179 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores que, en su segunda parte, dispone que, en caso que los dueños de los valores mantenidos en custodia por intermediarios de valores (entre otros agentes autorizados) así lo soliciten, dichos intermediarios deberán abrir cuentas individuales en las empresas de depósito y custodia de valores "...a nombre de aquéllos".

3. Una tercera forma en que puede manifestarse el corretaje de valores, se refiere a aquellos casos en que el corredor actúa como comisionista mercantil, celebrando los negocios jurídicos de sus clientes, a nombre propio, pero por cuenta de aquéllos. Ésta es la forma más habitual en que operan los intermediarios de valores, y particularmente los corredores de bolsa, en sus operaciones en acciones. De acuerdo a las normas legales aplicables (artículo 23 de la Ley de Mercado de Valores, en primer lugar), las operaciones de bolsa en acciones son operaciones entre corredores. Por lo mismo, toda orden llevada a una rueda es efectuada por un corredor directamente a nombre propio, si bien ellas pueden ser efectuadas por cuenta de un cliente.

En este sentido, la SVS ha señalado la labor mediadora que tendrían los corredores "... el objetivo principal de todo corredor de bolsa es la intermediación de valores, constituyendo éste su giro exclusivo y excluyente".

4. Finalmente, la cuarta forma que puede revestir el corretaje de valores, previo cumplimiento de los requerimientos normativos respectivos, dice relación con la compra o venta de valores de oferta pública, a nombre propio y por cuenta propia, efectuada, sin embargo, con el ánimo de transferir derechos sobre dichos valores en el futuro.

Explica que, la intermediación de valores por cuenta propia (comúnmente conocida como "cartera propia"), no es una categoría dogmática, sino que deriva de una disposición legal explícita contenida en el artículo 24 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores, norma que establece que, cumplidas las exigencias técnicas y patrimoniales requeridas por la ley y por la SVS mediante normas de aplicación general, los intermediarios de valores, en general, y los corredores de bolsa, en particular, "...podrán dedicarse también a la compra o venta de valores por cuenta propia con ánimo de, transferir derechos sobre los mismos". Sobre el particular, indica que la SVS, en el cuarto párrafo de la Circular N°1033, dispone que la "...compra y venta de acciones inscritas en el Registro de Valores y registradas en las bolsas de valores del país, que se realiza mediante ofertas públicas de compra en forma habitual, esto es, continuamente, sean éstas libres de gravámenes o prendadas, en su caso, con ánimo anterior de transferir derechos sobre ellas, constituye una forma de intermediación de valores que está reservada en forma privativa y exclusiva a los corredores de bolsa, la cual debe efectuarse en la rueda de la bolsa de la que ellos sean miembros".

Al respecto, señala que la realización de operaciones de cartera propia no implica que los intermediarios de valores puedan actuar como sociedades de inversión, ya que dichas operaciones se enmarcan dentro del objeto social que les impone la ley. En tal sentido, de manera semejante a lo dispuesto por el artículo 3 N° 1 del Código de Comercio, este tipo de operaciones debe efectuarse con

el ánimo mercantil de transferir derechos sobre los mismos. Así, por lo demás, lo ha confirmado la jurisprudencia habitual de la SVS. Por ejemplo, a través del Oficio N° 1265, de 25 de abril de 1986, el informe de la Fiscalía de Valores de 22 de julio de 1997, y el Oficio N° 2002, de 30 de marzo de 1999, entre otros, los que señalan que las operaciones de cartera propia "...deben entenderse como medios o fines que permitan a dichas sociedades cumplir adecuadamente su objeto social exclusivo u no hacer inversiones que impliquen la realización de objetos diversos, como sería el convertirse en sociedades de inversión".

En el mismo sentido, se ha pronunciado la Excma. Corte Suprema, en fallo de 12 de diciembre de 1991, "Inversiones Transa S.A. y otro con Superintendencia de Valores y Seguros", rol 2190/91.

ii. A continuación comenta las obligaciones y responsabilidades propias de los corredores de bolsa y obligaciones particulares que sí tiene Larrain Vial.

1. Cumplir las normas e instrucciones que le son aplicables (artículo 15 de los Estatutos de la Bolsa de Comercio de Santiago y el artículo 33 de la Ley N° 18.045).
2. Proporcionar información.

El artículo 13 letras a) y d) de los Estatutos de la Bolsa de Comercio de Santiago, establecen deberes de información de los corredores.

En cuanto a la información que se debe entregar a los clientes, aquello se encuentra regulado en el artículo 30 del Manual de Derechos y Obligaciones de los Corredores.

3. Cumplir fiel y oportunamente las instrucciones/órdenes de ejecución que le den sus clientes para transar acciones en bolsa (artículo 7 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores).
4. Cumplir con el pago del precio o entrega de valores (obligación de liquidar una transacción) (artículos 30 y 33 de la Ley N° 18.045)
5. Responder por la identidad y capacidad de las personas que contrataren por su intermedio (artículo 34 de la Ley N° 18.045)
6. Cumplir con las exigencias patrimoniales (artículo 29 del Manual de Derechos y Obligaciones de los Corredores)

Éstas, y no otras, son, a su juicio, las obligaciones específicas aplicables al caso que la ley establece para los corredores de bolsa, todas las cuales han cumplido escrupulosamente LV y sus ejecutivos.

iii. Obligaciones que no tiene un corredor de bolsa. Obligaciones que no se le pueden exigir a Larrain Vial.

Estima que para presumir la participación de Larrain Vial en el eventual "Esquema", la SVS le exige a Larrain Vial que cumpla obligaciones que no tiene; que se aparte de su área de competencia y se preocupe de temas que ni la ley ni la práctica le exigen. A una corredora de bolsa, y en este caso a Larrain Vial, no le corresponde:

1. Cuestionar, controlar u opinar sobre la necesidad, oportunidad y/o forma que se financian las compañías.
2. Preguntar, cuestionar o conocer cuál es el destino uso o disponibilidad que una sociedad hace de su caja y de lo recaudado en bolsa, es un problema interno de ella. De hecho, conocer el destino puede

representar información privilegiada que podría comprometer a Larrain Vial en su capacidad para transar esos mismos valores.

3. Conocer o cuestionar si una transacción bursátil es conveniente o no para el interés social de nuestro cliente. Al respecto, agrega que un corredor de bolsa ni siquiera sabe, ni tiene por qué saber, cuál es el interés social de las más de 300 empresas que transan en bolsa, menos puede saber cómo proteger dicho interés social o si una determinada transacción es o no conveniente para él.
4. Conocer o preguntar si una determinada operación le reporta ganancia o pérdida a la sociedad que compra y/o vende.
5. Preguntar, conocer o cuestionar los motivos, las razones o finalidades por las cuales una sociedad compra o vende acciones. Agrega que, cuando se trata de transacciones en que participan las Administradoras de Fondos de Pensiones, hay un texto expreso que limita el conocimiento. El artículo 154 del D.L. N° 3.500 establece una prohibición de comunicar información esencial sobre las inversiones a personas distintas de aquellas que deben participar, en representación de las administradoras, en las operaciones sobre activos de los Fondos. En el mismo sentido, la Superintendencia de Pensiones, en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones en su Libro IV, Título X, Capítulo VIII ha establecido igual prohibición.
6. Cuestionar los precios. Señala que una facultad inherente a la propiedad es el derecho del dueño de un activo a decidir a qué precio lo vende y del dueño del dinero a decidir cuánto está dispuesto a pagar por él. En su concepto, su obligación como corredores de bolsa es ejecutar la instrucción recibida en los precios de mercado. Señala que la SVS parece exigirles que sean siempre y en todo lugar maximizadores del precio de venta para los vendedores y minimizadores para los compradores, lo que es incorrecto y no está dentro de sus obligaciones, sólo están obligados a poner el mejor esfuerzo. De esta manera, cerrarán la operación en los precios en que se forma el consentimiento, conforme a las reglas de operación bursátil autorizadas por la SVS y las condiciones imperantes en el mercado.

Complementa lo anterior señalando que las juntas de accionistas, por expresa disposición de la ley, son soberanas para determinar el precio al cual colocan sus acciones en el periodo de opción preferente. Si la junta delega en el Directorio la colocación de acciones, lo cual también permite la ley, entonces no le corresponde al corredor de bolsa objetar dicho precio sino sólo ejecutar, de conformidad a la legislación vigente, la instrucción recibida.

7. Atomizar participación de inversionistas (dispersar propiedad). Expresa que no es parte de sus obligaciones legales lograr la mayor participación de interesados en una determinada operación. Si los compradores son muchos inversionistas o uno sólo no es materia de su competencia. De hecho, muchas veces la contraparte será otra corredora de bolsa en donde ambas ignoran si al otro lado hay muchos o pocos inversionistas.

Indica que los mercados bursátiles funcionan si cada participante cumple con su deber, pero no si cada uno invade los espacios de actuación del resto o si la SVS les exige el cumplimiento de obligaciones para las cuales los participantes no tienen las competencias, el conocimiento ni las facultades para cumplirlas.

Comenta que Larrain Vial es un corredor de bolsa que tiene las obligaciones que la ley le impone y que la SVS reconoce que han cumplido. Agrega que, para involucrarlos, la SVS supone que habrían sido "funcionales" a un eventual "Esquema" por haber incumplido obligaciones que no tienen.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d. La actuación de Larrain Vial en estos hechos es institucional. Afirma que don Leonidas Vial Echeverría está jurídicamente obligado a realizar sus operaciones bursátiles a través de Larrain Vial; en tanto los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz sólo han cumplido con sus deberes legales, contractuales y comerciales.

i. La actuación de Larrain Vial en estos hechos es institucional.

Explica que la corredora de bolsa tiene una estructura de gobierno corporativo que dirige un Directorio. De ese Directorio dependen directamente, la Gerencia General pero también las áreas de contraloría, auditoría, fiscalía y cumplimiento. Existen además comités de crédito y de riesgo que revisan *ex ante* y *ex post* muchas de las operaciones bursátiles, para controlar el estricto cumplimiento de la legislación vigente, las normas reglamentarias de las Bolsas de Valores y nuestras normas internas. Los señores Bulnes y Errázuriz están sujetos a esos controles y fiscalización.

Afirma que ninguna de las operaciones realizadas por Larrain Vial, que hoy son cuestionadas por la SVS, fueron en su momento cuestionadas por el gobierno corporativo y controles internos de Larrain Vial. Agrega que, analizadas hoy en retrospectiva y a la luz de los antecedentes contenidos en la formulación de cargos, no consideran nada anómalo, fuera de la labor normal de intermediación de valores, ni que se haya favorecido a un cliente por sobre otro, por cuanto todas las operaciones impugnadas fueron revisadas en detalle, ejecutadas conforme a la normativa aplicable, sin conocimiento de si eran parte de un eventual "Esquema" o si serían seguidas de otras operaciones o si existía una concertación entre inversionistas que pudiera detectarse. A este respecto, señala que los precios de las transacciones, al momento que les fue instruido o los que resultaron de la ejecución de las transacciones, tampoco les llamaron la atención, sea por la volatilidad del momento en que se produjeron o por las particulares circunstancias financieras y de liquidez de las Sociedades Cascada y sus títulos, o porque correspondía a actividades aprobadas por sus gobiernos corporativos e instruidas por sus representantes legales o, lo más importante, porque estaban alineados con y dentro de rangos de mercado.

En razón de lo expuesto, concluye que si alguna participación jurídicamente reproachable le cabe a Larrain Vial en esta formulación de cargos, la que desde luego niegan, es por su actuación institucional y no la personal de su gerente general, de su gerente de distribución institucional ni de los equipos que ellos dirigen.

ii. Don Leonidas Vial, directamente o a través de sus sociedades, está obligado a efectuar sus operaciones bursátiles a través de Larrain Vial.

Explica, que don Leonidas Vial es accionista minoritario indirecto y, como tal, no es controlador de esta firma. Agrega, que don Leonidas Vial y las sociedades que controla: Inversiones Saint Thomas S.A., Agrícola e Inversiones La Viña S.A. e Inversiones Santana S.A., son inversionistas calificados, de acuerdo a la definición legal dada por la Norma de Carácter General de N° 216, de fecha 12 de junio de 2008, dictada por la SVS.

Agrega, que los corredores de bolsa, sus ejecutivos y trabajadores pueden efectuar transacciones bursátiles para sí. Eso les está permitido. Sin embargo, dado los riesgos que ello involucra, la normativa legal obliga a que todas esas personas realicen sus actividades bursátiles accionarias a través de la corredora de bolsa donde trabajan. Esa norma, Larrain Vial la ha hecho extensiva a todos sus accionistas. Así, señala que don Leonidas Vial y sus sociedades sólo pueden realizar transacciones bursátiles accionarias a través de Larrain Vial. Esto Larrain Vial lo fiscaliza y don Leonidas Vial y sus sociedades lo cumplen. En su dimensión de inversionista, don Leonidas Vial y sus sociedades, al igual que todos los demás trabajadores

y accionistas de Larrain Vial, son tratados por ésta como cualquier otro inversionista y sujeto al pago de la comisión de corretaje correspondiente.

iii. La actuación de los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar es institucional y no personal.

Explica que don Manuel Bulnes es el Gerente General de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y don Felipe Errázuriz es el Gerente de Distribución Institucional de Larrain Vial S.A Corredora de Bolsa, por lo que todas sus actuaciones en los hechos materia de esta acusación han sido hechas, en la representación que invisten y en forma institucional y no personal. Su actuación se ha ajustado a la descripción de sus cargos y a la naturaleza de sus deberes y obligaciones. A este respecto, señala:

1. Don Manuel Bulnes es Gerente General de Larrain Vial, y tiene la representación, supervisión y control de la gestión, del financiamiento, del desarrollo comercial, en Chile y el extranjero, debe administrar el personal y tiene todas las responsabilidades propias del Gerente General de una empresa. Su participación en transacciones bursátiles es puntual, sólo se involucra en la parte comercial, pero jamás interviene en la ejecución misma que queda a cargo del área de operaciones (mesa de dinero).
2. Don Felipe Errázuriz es Gerente de Distribución Institucional de Larrain Vial. Su labor fundamental es relacionarse profesional y comercialmente con los inversionistas institucionales, como las AFPs, compañías de seguro, fondos mutuos, inversionistas calificados, personas de alto patrimonio, etc. Don Felipe Errázuriz tiene la responsabilidad de que las transacciones bursátiles se hagan bien, cumpliendo la normativa vigente. El Sr. Errázuriz, sólo esporádicamente, realizaba transacciones de manera directa, siendo la regla general que las transacciones fueran ejecutadas por los distintos operadores de la mesa de dinero.
3. En definitiva, indica que es la obligación profesional de ambos relacionarse profesionalmente con los inversionistas bursátiles calificados, especialmente con los clientes de Larrain Vial, porque eso ayuda al adecuado cumplimiento de su trabajo; lo que no significa que utilicen ese conocimiento profesional y, a veces personal, de los clientes para infringir la ley.
4. Entre otras obligaciones, señala que ambos deben dirigir el desarrollo comercial, la fuerza de ventas y la distribución de productos financieros que realiza esa corredora de bolsa, manejando en esa labor 200 personas, que constituyen su fuerza de venta. Por eso – explica - es probable que cada vez que haya un posible negocio bursátil significativo, los señores Bulnes y Errázuriz sean contactados por el interesado en vender o comprar un paquete relevante de acciones y acto seguido contactarán, directamente o a través de su equipo comercial, a los distintos clientes, inversionistas y al mercado para prospectar el interés en comprar o vender, según corresponda, y la cantidad y precio que están dispuestos a pagar. Justifica su actuar en que, en mercados competitivos, como lo es el bursátil chileno, los Sres. Bulnes y Errázuriz deben ser proactivos y buscar oportunidades de negocios. Ese es precisamente el valor que agrega un corredor de bolsa y sus ejecutivos, propender a que hayan más y no menos transacciones bursátiles, más y no menos liquidez del mercado.
5. Prospectado que ha sido el interés en una determinada transacción, es el deber de Larrain Vial, y no de los Sres. Bulnes y Errázuriz, buscar la mejor y más expedita forma de ejecución conforme a los mecanismos bursátiles permitidos, ello, por supuesto, salvo que tenga instrucciones precisas de sus clientes de llevar adelante la operación de una manera diferente. Para la correcta ejecución de las órdenes, Larrain Vial y los Sres. Bulnes y Errázuriz actúan a través de la mesa de dinero de Larrain

Vial, donde existen 20 operadores accionarios, que participarán directamente en la ejecución de una determinada operación.

En relación a ello, reitera que la actuación de los Sres. Bulnes y Errázuriz es institucional y no personal; señala que en muchas de las transacciones materias de la formulación de cargos, ellos se encontraban fuera del país; es más, en muchas de las transacciones efectuadas por las Sociedades Cascada en el periodo cuestionado, dichas sociedades daban instrucciones directas a los operadores de la mesa de dinero, sin pasar por la gestión comercial o conocimiento de los Sres. Bulnes y Errázuriz. Asimismo, una operación cuestionada, como son las ofertas y su posterior retiro que hace Larrain Vial para ejecutar una Orden Directa Automática, no es una materia que decidan, instruyan o ejecuten ellos, sino que los operadores de la mesa de dinero -conforme a la autorización corporativa que tienen- toman esa decisión que expone el patrimonio de Larrain Vial. Recalca que, así opera Larrain Vial y todos los corredores de bolsa.

iv. Conclusiones.

Con lo expuesto, concluye que las sociedades de don Leonidas Vial, al transar acciones de Sociedades Cascada a través de Larrain Vial, no hacen más que cumplir sus obligaciones. Agrega que, el hecho que los Sres. Manuel Bulnes o Felipe Errázuriz sean contactados, en ocasiones, por el gerente general de las Sociedades Cascada o por un inversionista institucional o calificado, para comprar, vender o colocar paquetes accionarios relevantes, es lo normal porque a eso se dedican.

Continúa señalando que el hecho que los Sres. Bulnes, Errázuriz o el equipo que dirigen de Larraín Vial, contacten a don Leonidas Vial para participar en una determinada transacción, es natural, si siempre ha estado interesado en la compra y venta de acciones de las Cascadas y Soquimich, y ha sido un inversionista de larga data en las mismas. Eso no significa, ni de ello se puede colegir, que le otorgaron alguna preferencia distinta que al resto de sus clientes.

Por lo mismo, destacan que Larrain Vial no "invita" a las posibles transacciones bursátiles accionarias sólo a don Leonidas Vial. En ese contexto, indica que Larrain Vial "invita" a todos los clientes que parezca que pueden interesarse en una transacción relevante y en ocasiones a aquellos que aparecen registrados como accionistas de una determinada compañía, porque es natural que contacten al dueño de las acciones de una compañía para ofrecerle un transacción si Larrain Vial tiene un interesado en ellas. Es por ello, y no por otra razón, que en innumerables remates y transacciones de las investigadas participan terceros.

Expresa que es propio de las comunidades (abogados, deportistas, banqueros, etc.) que entre ellos se conozcan o al menos se ubiquen, por lo que de ese conocimiento no puede extraerse que cometan delitos juntos o algún otro tipo de ilícitos. El conocimiento de los partícipes en el mundo bursátil es particularmente relevante, porque el funcionamiento del sistema se basa en gran medida en la buena fe, la confianza y las instrucciones verbales. De hecho, más del 70% de las instrucciones que recibe Larrain Vial son verbales. Esto reduce riesgos, le da agilidad y profundidad al mercado y no podría ser posible sin algún grado de conocimiento profesional de los participantes. Comenta que esto no es pecaminoso ni motivo de sospecha; es una regla del arte y oficio, y lo reconoce la regulación aplicable.

Insiste, en que la SVS tiene deberes legales de imparcialidad y objetividad en su investigación, que derivan de su investidura pública, que la obligan a tomar las declaraciones en su integridad y no debe simplemente ir recopilando información que le sirva para demostrar la participación de Larrain Vial y sus ejecutivos en un eventual "Esquema" ilegal y descartar la que no sirva a dicho propósito. Así las cosas, que se considere que Larrain Vial o sus ejecutivos son funcionales o articuladores de un eventual

"Esquema" defraudatorio, presumiéndolo de su actividad normal como intermediario de valores; suponiéndoles que conocían o debían sospechar del eventual "Esquema", a partir de operaciones bursátiles puntuales y desconociendo que en el eventual "Esquema" participan innumerables corredoras de bolsa e inversionistas institucionales, a su juicio, parece desproporcionado y ajeno al rol que le corresponde a un corredor de bolsa en la operación de un mercado de valores.

e. Considera que "Esquema" es una palabra neutra sin connotación jurídica. "Oportunidad" también. Larrain Vial no podía suponer existencia del eventual "esquema" a partir de características propias del mercado.

i. "Esquema" no es una institución jurídica.

Alega que "Esquema" es una palabra neutra sin connotación positiva o negativa. Las infracciones administrativas, que a la vez pueden constituir un ilícito penal como el artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, exigen tipicidad. La descripción del eventual "Esquema" que realiza la SVS en su formulación de cargos y los hechos en que la funda, no guardan correspondencia y armonía con el tipo descrito en el artículo 53 de la Ley 18.045 y no se encuentran contenidos en él. La sola existencia de un modelo no califica para infringir el artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores y menos asociar al mismo al corredor de bolsa, que por razones legales y de participación de mercado, le tocó ejecutar las transacciones.

Señala que Larrain Vial, inmerso en la ejecución de órdenes para efectuar transacciones bursátiles durante el periodo investigado, no tenía como distinguir esas transacciones de las demás que conformaban - lo que les parecía en su minuto -, un mercado funcionando con la aleatoriedad y riesgos inherentes al mismo. Exige que corresponderá a la SVS acreditar, más allá de toda duda razonable, que no era así y que Larrain Vial tenía una participación dolosa en la ejecución de este eventual "Esquema" Ilícito. En ese sentido, Larrain Vial no conoció ni supo de la existencia del eventual "Esquema" y menos hizo algo distinto o anómalo a sus actividades bursátiles normales, que son las mismas que ejecutaron otros muchos corredores que transaron acciones de las Sociedades Cascada durante este periodo. No concurre en la especie, entonces, ni el elemento subjetivo de un ilícito que supone conocimiento, intención y menosprecio por el efecto, y el resultado objetivo, que sería un eventual daño para terceros que no está acreditado en autos. Agrega, que lo que sí está claro, es que toda la participación de Larrain Vial en esas transacciones, se limitó a ejecutarlas conforme a las normas bursátiles aplicables y las condiciones de mercado imperantes en el momento; en particular, destaca que el corredor de bolsa sólo ve cada transacción en su mérito, su compromiso es con la ejecución de la transacción bursátil de que se trata y no conoce si ella se inserta en un conjunto mayor de transacciones. Este desconocimiento es el mismo que tienen cuando transan con otros inversionistas institucionales, abocándose solo a una transacción en particular y sin conocimiento de si ésta se repetirá en el futuro.

Así, agrega que la decisión de vender y/o comprar acciones la toman los clientes de las corredoras conforme a su proceso de toma de decisiones y no las corredoras. El alza en los precios de las Sociedades Cascada, que veía Larrain Vial y todo el mercado, durante la ejecución del eventual "Esquema", podía explicarse en la gran recuperación de la bolsa chilena y de Soquimich en particular entre los años 2009 y 2011, según muestra en gráficos adjuntos a su presentación; pero, las decisiones de comprar o vender acciones no eran tomadas por Larrain Vial, sino que por la sociedades intervinientes y sus gobiernos corporativos, y eso es lo que hoy le despierta sospecha a la SVS, pero a Larrain Vial no le cabe opinión en esas decisiones internas.

ii. "Oportunidad" es una palabra jurídicamente neutra.

Sostiene que la SVS considera que el "Esquema" consiste en generar "oportunidades", lo que en su concepto sería otra palabra jurídicamente neutra, dado que todo comprador en bolsa cree que está aprovechando una "oportunidad". La reprochabilidad jurídica en la Ley de Mercado de Valores podría surgir si esa "oportunidad" es libre de riesgo, vale decir si existe un resultado asegurado, pero según consta en el expediente, en las "oportunidades" que Larrain Vial intermedió, no le aseguró a nadie un resultado y menos tenía como predecir el devenir del mercado.

iii. Eventual "Esquema": Larrain Vial no puede presumirlo de características normales de mercado.

1. No hay opciones gratis en la Bolsa.

Explica que si un vendedor tiene un paquete grande de acciones ilíquidas, como por ejemplo Oro Blanco y/o Calichera, y quiere colocarlas a un determinado precio, no siempre las pone en venta directamente, sino que, en ocasiones, prospectará previamente si existe interés en dicho paquete. Para ello le pedirá a su corredor que prospecte dicho interés. Cuando el corredor le encuentre, por ejemplo, a un inversionista institucional o a un inversionista calificado, que está de acuerdo en comprar esa cantidad y a ese precio, entonces no se sacarán a remate sino que se hará una OD automática. Si se sacara a remate, el inversionista retiraría su oferta de precio, porque estaría dando una opción gratis. Lo que haría sería participar en el remate sin asegurar una postura a un precio mínimo. Por eso existen mecanismos distintos al remate que se hacen cargo de esta realidad de mercado.

2. Precios de inscripción de remates.

Argumenta que el precio al que se inscribe un remate es el que determina el cliente vendedor, conforme a las decisiones que tome su gobierno corporativo. La regulación bursátil lo norma con el objetivo que éste sea desafiante. El corredor de bolsa está obligado a cumplir siempre estas normas. El mecanismo de transacción no permite lo contrario; de manera que no son funcionales por ello a un "Esquema". Lo importante es que en el remate los terceros hayan sido informados y puedan participar. Si lo hacen o no, si hay puja o no y si el valor de adjudicación se acerca a las estimaciones comerciales, será bueno por el remate, ya que lo importante es el respeto a los procedimientos bursátiles y no el resultado de mayor o menor participación de interesados.

No concuerda con el reproche que se le hace a Larrain Vial por seguir instrucciones e inscribir remates al precio mínimo fijado por la sociedad vendedora, ya que es su soberano derecho de hacerlo, y que además hace sentido con las prácticas de mercado. El hecho de que durante sus 80 años en ese rubro, ningún cliente haya reclamado sobre los precios de inscripción de los remates, es prueba suficiente para llegar a la inequívoca conclusión de que los precios de inscripción de los remates son siempre fijados por los dueños de las acciones y no por el intermediador. La evidencia incuestionable de lo anterior, resulta de la mera observación del hecho que siempre se perfeccionaron las operaciones intermediadas por Larrain Vial.

Continúa indicando que no sería ajustado a la realidad legislativa de nuestro país, señalar que un intermediador de valores tiene las facultades suficientes para determinar el precio de inscripción de remate de acciones proveniente de un remanente de capital. Esa labor, entre muchas otras, nuestra legislación la entrega a los diferentes órganos sociales existentes en cada sociedad anónima, los cuales sí están obligados a velar por el interés social de la sociedad a los cuales se deben.

3. Publicidad de operaciones.

Alega, que a la SVS le llama negativamente la atención un remate bursátil con 22 horas de difusión. A este respecto, indican que en tiempos bursátiles 1 segundo es mucho tiempo, 22 horas es el infinito. En Chile, la liquidez inmediata, sumando sólo a los inversionistas institucionales y calificados, es de miles de millones de dólares. Las operaciones de bolsa la ven en directo, vía terminales, más de 1.700 personas que están en todo momento a la espera de oportunidades y con la liquidez disponible para aprovecharlas. Además, estas operaciones se publican en el boletín informativo diario. Incluso muchas corredoras cuentan con máquinas que operan a través de algoritmos matemáticos, las que están programadas para tomar las puntas de venta y compra de acciones en el mercado. Afirma que 20 horas de aviso de un remate efectivamente es el mínimo que la normativa exige para ciertas transacciones bursátiles (más de 500.000 UF), pero también es el máximo que la normativa exige. No hay publicidad mayor exigida por la regulación que las 20 horas. Indica, que demostración de lo señalado es el remate en un sólo lote de 18.500.000.000 acciones de Oro Blanco, de fecha 9 de junio de 2009. En dicho remate, por más de 200 millones de dólares, se anunció "sólo" con 23 horas de anticipación, participaron terceros, fue por más de 200 millones de dólares y hubo puja entre Celfin Capital S.A Corredora de Bolsa (hoy BTG Pactual) y Larrain Vial, lo cual implicó que el precio de adjudicación fuera un 17% mayor al precio de inscripción del remate.

Lo anterior, demuestra que el factor bursátil determinante para el éxito de una transacción de acciones en Chile, no es el tamaño del lote ni el tiempo de difusión, sino que lo más o menos atractivo que resulte el precio de inscripción. Nunca en un remate de acciones de las Sociedades Cascadas la variable excluyente ha sido el monto, sino el precio de adjudicación.

Indica, que considerar ahora cortos estos plazos, como lo hace la SVS, en su concepto es extemporáneo e inoponible a Larrain Vial, ya que la SVS tiene la potestad para regular un plazo mayor y si no lo ha hecho, esto no es responsabilidad de Larrain Vial. Igual derecho le asiste puntualmente respecto de cada remate inscrito al director de turno, quien tampoco jamás ejerció ese derecho. En consecuencia, a Larrain Vial no corresponde efectuarle un reproche jurídico, y menos de manera retroactiva. Agrega, que no puede perderse de vista que el remate de un remanente de acciones de un aumento de capital es el corolario de un largo proceso regulado legalmente. Este procedimiento tiene obligaciones de publicidad para la citación a juntas de accionistas, se celebran juntas de accionistas, se determinan precios mínimos, se abren períodos de opción preferente, se inscriben acciones y después se colocan en bolsa. El mercado conoce y sigue con interés este procedimiento y las decisiones que se van tomando, de manera que el mercado ha sido debidamente informado antes de la inscripción de un remate como los anteriormente mencionados, nada de ello lo sorprende. Acompaña el detalle de los remates ordenados por tiempo de difusión donde se demuestra: (i) que la inmensa mayoría (65,9%) de los mismos, medidos por volúmenes transados, se realizan con una difusión de entre 20 y 25 horas, y (ii) que la gran mayoría de los remates (64,2%), medidos por números absolutos, se realizan con una difusión inferior a 20 horas. Esto demuestra que el comportamiento de Larrain Vial no se aparta de la normalidad de la operación del mercado bursátil chileno.

4. Colocaciones en un solo lote.

Explica que, la forma más común de colocar paquetes accionarios importantes en la BCS, es a través de remates en un solo lote. Esto ocurre, porque esta modalidad es normalmente la más conveniente para ambas partes (comprador y vendedor). Alega que la SVS, por alguna razón que desconocen, se desentiende de la estadística que demuestra que más del 90% de los remates, medidos en cantidad y en monto transado, se han efectuado a través de esta modalidad consistentemente entre los años 2007 y 2012.

Las estadísticas y números duros son demasiado elocuentes para que la SVS las desestime en el análisis de este caso.

Sostienen que la SVS, erróneamente, da a entender que la colocación en un sólo lote tendría dos desventajas, a saber:

(1) En primer lugar, obstaculizaría la participación de terceros.

Insiste que esto no es efectivo, debido a que los corredores de bolsa, tanto el que tiene el mandato para vender en un lote como todos los restantes, pueden armar un libro agrupando a la demanda que puede existir entre muchos participantes por lotes más chicos. A modo de ejemplo, en el remate de 5.267.379.969 acciones de Oro Blanco, inscrito por Larrain Vial el día 8 de octubre y ejecutado el día 9 de octubre de 2009, hubo 24 adjudicatarios, todos actuando a través de Larrain Vial que intervino por la parte vendedora y compradora. Los 5 mayores adjudicatarios en este remate fueron: (i) Saint Thomas S.A.; (ii) AFP Hábitat Fondo G; (iii) AFP Santa María Fondo B (hoy AFP Capital); (iv) Banchile Corredora de Bolsa para clientes (que son más terceros); y (v) AFP Cuprum Fondo.

Esta imputación- indica- resultaría contradictoria con la norma legal del artículo 53 inciso segundo, en aquella parte que se refiere a "inducir o intentar inducir a comprar valores". Los mecanismos bursátiles utilizados no podían al mismo tiempo obstaculizar la participación de tercero e inducir a que terceros participen. O se induce a terceros a transar o se obstaculiza su participación, pero no ambas.

(2) No maximizaría los precios para el vendedor.

Alegan que esta es una afirmación incorrecta por las siguientes razones:

- En primer lugar, toda transacción requiere de dos partes. Lo que es bueno para el vendedor no necesariamente lo es para el comprador. El vendedor querrá maximizar el precio y el comprador minimizarlo. El corredor es neutral, sobre todo si gracias a su gestión comercial pudo encontrar un comprador y/o vendedor y representarlos a los dos. Donde se encuentran oferta y demanda, conforme al mecanismo bursátil legalmente autorizado, será el precio justo y conveniente para ambas partes.
- En segundo lugar, el valor del lote puede ser mayor al de la sumatoria de las partes. Al vendedor puede interesarle vender un sólo lote porque éste puede, para el comprador, representar la elección de un director. Al vendedor en este caso, le interesa maximizar la venta del lote completo y no sólo vender un par de acciones muy caras y el resto no venderlas o tener que ofertarlas a un menor precio. Lo que interesará al vendedor es el precio multiplicado por la cantidad de acciones vendidas y no el mayor valor que pueda obtener por pocas acciones.
- En tercer lugar, vender en lotes chicos puede saturar el mercado. Cuando un vendedor tiene que vender muchas acciones, si las empieza a vender en lotes chicos generará una saturación del mercado y con ello presionará el precio a la baja. Esto es especialmente relevante cuando se están colocando acciones por parte del controlador (el cual está obligado a informar a la SVS y al mercado) que, dado que tiene más información que el resto del mercado, naturalmente éste castigará el valor de la compañía y su disposición a pagar por ella.

A lo anterior se agrega que, en el caso de colocación de acciones de primera emisión (aumentos de capital), cada acción que se coloca en el mercado aumenta el caudal accionario de la compañía y puede diluir el valor del resto de las acciones en circulación. Si el mercado no tiene certeza de cuantas nuevas acciones se van a colocar, el precio del stock de acciones en circulación se resiente y ello puede tener un

efecto muy nocivo en la propia compañía que está tratando de colocar las acciones. Este fenómeno se podía apreciar con claridad en el caso de las Sociedades Cascada, que según declararon colocaban acciones de aumento de capital para cumplir con covenants financieros.

- En cuarto lugar, en el mercado existe lo que se denomina "Lote Mínimo Relevante". Este permite captar la atención de inversionistas que no se interesarían por lotes pequeños. Muchos inversionistas participan en una transacción sólo cuando se trata de paquetes relevantes. Lotes pequeños no les interesan e incluso pueden complicarlos por diversas razones, entre otras, por el limitado impacto en la rentabilidad de su portafolio de inversión, falta de recursos para el seguimiento de inversiones que sean poco relevantes en el portafolio, equipo humano de inversión limitado, relación entre el tamaño de la posición con las obligaciones profesionales que eso conlleva, etc. Existe la obligación para muchos inversionistas chilenos e internacionales, que tienen una determinada inversión en un emisor, de tener, entre otros, modelos de flujo de caja descontado, análisis de ratios comparables dentro de la industria, proyecciones, seguimientos de la inversión, participación activa en juntas de accionistas y otros, que hacen ineficiente participar en una inversión determinada, si no cuentan con la posibilidad de comprar un monto mínimo de acciones. Es decir, lotes pequeños dejarían fuera a muchos potenciales inversionistas "nuevos" y sólo permitirían la participación de antiguos inversionistas en el emisor, restringiendo con ello la demanda potencial afectando, en consecuencia, negativamente los precios.

Con lo expuesto, estima que no resulta para nada obvio, ni menos puede presumirse que de la instrucción que reciba Larrain Vial, o del cumplimiento de la norma que así lo exige de ejecutar un remate, la decisión de hacerlo en un sólo lote esté obstaculizando la intervención de terceros o minimizando el precio. La SVS no hace sino una conjetura sobre lo que podría haber pasado si se hubieran rematado lotes chicos, sin dar ningún antecedente adicional que la justifique.

5. Concentración de operaciones por parte del grupo Cascadas intermediadas por Larrain Vial.

Explica que es normal en la bolsa que los distintos grupos empresariales concentren sus operaciones en una corredora de bolsa en la que tienen una ficha de cliente, apoderados debidamente acreditados y relaciones de confianza profesional con una determinada corredora. Lo anterior, indican, es connatural a diversas actividades financieras y de servicios, los grupos empresariales tienen bancos preferentes, abogados de confianza, agencias de publicidad preferidas, etc. Adicionalmente, cuando un cliente compra acciones con créditos bancarios tenderá a operar con las corredoras de bolsa de los bancos financieristas, porque parte del negocio de los bancos es cobrar las comisiones de corretaje. Entonces, de la eventual preferencia que pudo haber tenido el grupo Cascadas con Larrain Vial los años 2009 y 2010 nada puede inferirse, menos cuando Larrain Vial por su tamaño naturalmente debiera tener una participación relevante en toda intermediación de valores. A mayor abundamiento, si las sociedades de don Leonidas Vial, un inversionista calificado, están invirtiendo en esos valores y están obligadas por la normativa aplicable a hacerlo a través de Larrain Vial, esto sobre representará su participación en la misma.

El negocio bursátil de arbitraje, con diferencias de descuento de holding, es una inversión normal en bolsa. A este respecto, señalan que el mercado chileno presenta muchas sociedades que son controladas por otras sociedades también listadas. Las sociedades holding, esto es aquellas aguas arriba de las sociedades operativas, normalmente se transan en bolsa con un descuento respecto del valor que tiene la capitalización bursátil de su activo subyacente consistente en una sociedad abierta operativa (la sociedad con chimenea). Los descuentos de holding son calculados periódicamente por todas las corredoras de bolsa e informados adecuadamente al mercado. Por ejemplo en el caso de Quiñenco S.A., el descuento al

que transa su acción con respecto a sus activos subyacentes es informado públicamente a través de su página web. Hay varias razones que explican dicho descuento, tales como, la lejanía al activo productivo, la menor liquidez que en general presentan las acciones de las holdings versus las acciones del activo subyacente, el nivel de endeudamiento, el porcentaje a través del cual el mayoritario controla la compañía, la diversificación de sus negocios, la replicabilidad de los activos del holding.

Así, el modelo de negocio de los holdings resulta mucho más atractivo por su rentabilidad utilizando gran apalancamiento financiero (deuda bancaria). Esto lo hace más riesgoso y volátil. En concordancia con lo anterior, las Sociedades Cascada responden a este modelo de control y sus acciones sufren en su valorización el fenómeno denominado "descuento de holding"; los que varían por múltiples razones. Hay inversionistas que se especializan en arbitrar en estas diferencias. Estas no son operaciones engañosas, fraudulentas, clandestinas o ilegales, ni menos exentas de riesgos; son operaciones habituales que realizan normalmente inversionistas calificados conforme a sus esquemas o modelos de inversión.

Expresa que es muy probable, pero Larrain Vial no tiene como saber, ni le corresponde hacerlo, que muchos de los inversionistas que participaron comprando y/o vendiendo acciones de las Sociedades Cascadas durante el periodo sujeto a la investigación, hayan estado simplemente aplicando sus modelos particulares de arbitraje con los descuentos de holding.

De lo expuesto, consideran, que fluye de manera natural y obvia, que inversionistas calificados que invierten en sociedades holding, arbitrando en los distintos descuentos de holding, no le llaman la atención ni despiertan sospechas a un corredor de bolsa, como para presumir que podrían estar ejecutando un eventual "Esquema" presuntamente ilegal.

iv. Conclusión.

Insisten en que, Larrain Vial no conocía el eventual "Esquema", limitándose a ejecutar transacciones bursátiles dentro de su giro ordinario y no podía presumir, ni puede presumirse, la existencia de tal "Esquema" a partir de la publicidad que se dio a los remates; de la colocación de éstos en un solo lote; o del arbitraje que hacían inversionistas calificados que cambiaban sus posiciones accionarias entre las distintas Sociedades Cascadas; o de la circunstancia de que Larrain Vial operaba para sus clientes, y las sociedades controladas por don Leonidas Vial, que como está dicho están obligadas a transar en Bolsa a través de Larrain Vial.

f. El artículo 53 inciso primero ley 18.045: Larrain Vial no ha participado en operaciones ficticias ni los cargos contenidos en la sección III número 2.2, página 439 y siguientes dan cuenta de ello. Una OD con y sin punta no es una operación ficticia: es real y aceptada jurídicamente. La venta de acciones que hace Pampa Calichera a Oro Blanco y su posterior recompra no son operaciones ficticias ni la actuación que a Larrain Vial le corresponde en ellas es jurídicamente reprochable.

A este respecto manifiestan que, la SVS sostiene que Larrain Vial habría incurrido en el ilícito del inciso primero del artículo 53 de la Ley de Valores en razón de (i) hacer operaciones OD con Punta, y (ii) haber participado en una compra y venta de acciones Soquimich, entre Oro Blanco y Pampa Calichera donde no existía ánimo o intención de transferir sino de generar una utilidad contable (diciembre 2010-Enero 2011).

i. Una operación directa ("OD") es una operación legal, regulada y permitida; y la ejecución por parte de Larrain Vial de ellas se ajusta a la legislación vigente.

1. Las OD son operaciones reguladas.

El Manual de Operaciones de la Bolsa Electrónica define tales operaciones.

Por su parte la SVS, en la NCG N° 131 de 12 de marzo de 2012, señala qué se entiende por operación directa (OD), describiéndola como aquella transacción bursátil efectuada en rueda, en que un corredor actúa al mismo tiempo como comprador y vendedor del valor, para sí o para sus clientes.

2. Una OD en que el corredor ingresa una oferta para ejecutar una transacción instruida por sus clientes y que una vez colocada es retirada del mercado es legítima, válida y cumple la normativa vigente.

Las corredoras efectuando esa oferta y/o retirándola están:

- 2.1) Ejerciendo su derecho constitucional definido en el artículo 19 números 21 y 23.

Una garantía constitucional no puede restringirse sino por norma legal expresa y en los casos que la propia Constitución lo permite. No puede restringirse el derecho de adquirir bienes por vía de interpretación administrativa ni menos cuando existe texto legal expreso que lo autoriza. Cualquier norma que restrinja un derecho constitucional debe interpretarse restrictivamente y aquí la SVS no sólo restringe la garantía sino que le atribuye un carácter ficticio debido a que el corredor de bolsa ejerce su derecho a retracto reconocido por el propio Código de Comercio.

- 2.2) Efectuando una oferta conforme a las normas de los artículos 96 y siguientes del Código de Comercio y al retirarla ejerciendo el derecho a retracto del artículo 99 del Código de Comercio, el que indica: "El proponente puede arrepentirse en el tiempo entre el envío de la propuesta y la aceptación, salvo que al hacerla se hubiere comprometido a esperar contestación o a no disponer del objeto del contrato, sino después de desechada o de transcurrido un determinado plazo...".

- 2.3) Ejerciendo su derecho a comprar y vender acciones establecido en el artículo 24 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores.

Si un corredor de bolsa puede comprar y vender acciones en un mismo día para sí mismo, conforme a lo dispuesto por el artículo 24 de la Ley 18.045, práctica de transacción intradía que es común en todas las bolsas de valores del mundo, con mayor razón puede hacer ofertas y retirarlas cada vez que quiera.

- 2.4) Exponiendo su patrimonio y respaldando la oferta conforme a lo dispuesto en el artículo 33 inciso 3 de la Ley de Mercado de Valores. En este sentido las ofertas que efectúa un corredor para ejecutar una operación OD, de acuerdo a las instrucciones de sus clientes, son ofertas a firme y con ánimo de transferir, de manera que si son aceptadas por cualquiera de los operadores bursátiles, el corredor que la efectuó deberá comprar o vender según la oferta que haya hecho, respondiendo por esta transacción con su patrimonio.

- 2.5) Actuando conforme a la costumbre mercantil aplicable.

Conforme al artículo 3 N° 12 del Código de Comercio, todas las operaciones bursátiles son actos de comercio. En materias comerciales la costumbre constituye derecho. Así el artículo 4 del Código de Comercio señala que las costumbres mercantiles suplen el silencio de la ley cuando los hechos que la constituyen son uniformes, públicos, generalmente ejecutados y reiterados por un largo espacio de tiempo. Las normas jurídicas, por antiguas que sean, existen para darles vida y esta no es la excepción. La OD automática con punta es un acto de comercio realizado frecuente, masiva y públicamente por todos los corredores de bolsa de Chile a vista y paciencia de la SVS y de las bolsas por largo tiempo, no habiendo sido jamás objetadas.

No se trata, en consecuencia, del argumento sostenido en la página 438 del Oficio Reservado N° 069 donde la SVS expresa "...no puede justificarse ni darle una aparente legalidad bajo el argumento que se trata de una "práctica habitual de mercado" porque aquello sería un elemento indiciario del ejercicio indebido de la normativa que regula la procedencia de las OD automática...". El argumento de habitualidad es legal y legítimo en materia mercantil porque la norma del artículo 4 del Código de Comercio pretende precisamente recoger una realidad ineludible y es que el comercio avanza mucho más rápido y ágil que la legislación. Por esto, en materias comerciales, el derecho recoge la costumbre y actuaciones habituales, transparentes, masivas y consistentemente aplicadas. Las OD con puntas cumplen esos requisitos.

En su presentación, se adjuntan cuadros que se han hecho sobre la base de la información entregada por la Bolsa de Comercio de Santiago, que demuestran:

- 1) Que las OD automáticas son de amplia utilización en el mercado por todos los corredores de bolsa, tanto por la cantidad de ellas como por los montos involucrados.
- 2) Que las OD con punta también son ampliamente utilizadas tanto en cantidad como por los montos involucrados.
- 3) Que la SVS no puede sostener que Larrain Vial es el único que utiliza estas prácticas; que hace "abuso" de ellas o que serían ficticias.

A este respecto, y dado que todos los corredores de bolsa hacen uso de la práctica de colocar y retirar ofertas, y que la Norma de Carácter General N° 131 de la SVS que reguló las OD automáticas, no incluye dentro de las prohibiciones el que los corredores pongan puntas para ejecutar una OD, al menos cabe considerar que existe un error de prohibición y, como tal, la SVS puede perfectamente cambiar su criterio y regularlo hacia el futuro, pero resulta desproporcionado hacer debutar su cambio de criterio con una sanción intempestiva y sin advertencia previa. Una sanción, sea que se imponga en sede penal o administrativa, sólo puede justificarse si el sancionado actuó, entre otros requisitos, en forma culpable o reprochable. De otro modo, el derecho sancionador tendría carácter puramente objetivo, lo que pugna con una concepción de Estado de Derecho democrático. La así exigida culpabilidad, se excluye, entre otros casos, si el sujeto no sabía ni podía razonablemente saber que su conducta estaba prohibida. Y no puede llegar a saberlo si, como en este caso, se trata de prácticas habituales de mercado, que forman parte de una costumbre mercantil, que han sido aceptadas por la SVS y que están amparadas en normas de rango legal y reglamentario, según se expuso.

3. Las ofertas (puntas) son reales, a precio de mercado y no ficticias por las siguientes razones:

- 3.1) Las operaciones en bolsa son sin riesgo de cosa y precio (el artículo 33 inciso 3 de la Ley de Mercado de Valores establece que los corredores quedan personalmente obligados al pago del precio y entrega de la cosa). Una punta es una oferta a firme de compra o venta, que es posible aceptar por una contraparte pura y simplemente.
- 3.2) Que se retire inmediatamente después de ejecutada la OD no la hace ficticia. Todo operador o inversionista es libre de ofertar y retirar ofertas en Bolsa cuantas veces quiera mientras no le sea aceptada.
- 3.3) Tampoco es secreta, privada o clandestina, porque todos los operadores las están viendo en sus pantallas y pueden aceptarla.

3.4) Las puntas son ofertas de compra o venta a precio de mercado que se efectúan dentro de los márgenes establecidos por la mejor oferta compradora (más cara) y la mejor oferta vendedora (más barata). Las OD efectuadas por Larrain Vial fueron siempre a precio de mercado y nunca se alteró el precio anterior o posterior de algún título.

3.5) Que sean sucesivas no las hace ilegítimas ni ficticias. OD automáticas sucesivas son interferibles (bloqueables).

La regulación establece que el monto máximo por el cual puede efectuarse una OD automática es de 30.000 UF. Si el acuerdo entre comprador y vendedor, logrado por el corredor y sin dar a conocer la identidad recíproca de ellos, es por un monto mayor a ese, la regulación permite ejecutarla a través de operaciones sucesivas entre las cuales, según dispone la Norma de Carácter General N°131 dictada por la SVS, exige que se separen por a lo menos 30 segundos. Esa separación está hecha precisamente para que cualquier partícipe del mercado pueda "bloquear" por el mero expediente de hacer una oferta a un mejor precio. De hecho cuando las OD automáticas son sucesivas se hacen mucho más visibles y como tal interferibles por el mercado.

Si se regula legalmente la forma de ejecutar operaciones sucesivas mediante OD automáticas, y éstas no se consideran ilegales o ficticias sino que están normadas, igual suerte corren las puntas que pone el corredor que tampoco son ilegales o ficticias.

3.6) Todas las puntas u ofertas de compra y/o venta efectuadas por Larrain Vial cumplieron con la normativa vigente aplicable contenida en la ley y el reglamento de operaciones bursátiles.

3.7) Las ofertas tampoco constituyen una cotización ficticia por la sencilla razón que:

3.7.1) No constituye una cotización, porque de acuerdo a la regulación reglamentaria, la cotización es el precio o valor de un título o documento, y la oferta al no ser aceptada, no forma precio. Sin embargo, por definición estas puntas se ponen a precios de mercado, y de hechos estas lo fueron de acuerdo a lo que demostraremos en el capítulo XI de esta presentación.

3.7.2) No es ficticia porque es una oferta real, con voluntad y disposición de honrarla si es aceptada y efectuada a precios de mercado.

3.8) A la SVS parece incomodarle que: la corredora haga una oferta (ponga puntas), después que la retire (se retracte), que la mantenga vigente poco tiempo y finalmente que se haga varias veces sucesivamente. Sin embargo, ninguno de los actos anteriores viola la ley.

ii. La venta de acciones SQM-A que hace Pampa Calichera a Oro Blanco (diciembre 2010 y enero de 2011) y su posterior recompra no son operaciones ficticias ni la actuación de Larrain Vial es jurídicamente reprochable.

La SVS objeta: (i) la intención con que se habría realizado la operación; y (ii) su forma de liquidación.

1. Análisis de la operación particular.

1.1) Como bien reconoce la SVS, ésta operación no es parte del eventual "Esquema", ya que no guarda ninguna relación con el resto de las operaciones y por el contrario tiene diferencias importantes.

1.1.1) El objeto transado son acciones de SQM-A de propiedad en el origen de Pampa Calichera y no acciones de los holdings Cascadas.

1.1.2) El objetivo de esta transacción no sería favorecer a las sociedades "Relacionadas", "Vinculadas" o "Instrumentales" generándoles "oportunidades". El objetivo de esta transacción sería generar utilidades para Pampa Calichera a través de sincerar la diferencia entre el valor histórico de estas acciones en la contabilidad de Pampa Calichera versus el valor que esas acciones tenían en el mercado los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011. Larrain Vial nunca tuvo conocimiento o sospechas de la intención o finalidad perseguida por sus clientes en esta transacción bursátil.

Estas transacciones, según sabemos ahora producto de una mirada retrospectiva y con todos los antecedentes aportados por la SVS, permitían generar una utilidad contable para Pampa Calichera, que mejoraría sus covenants financieros y eventualmente le permitiría pagar dividendos. Estas intenciones y efectos le eran completamente ajenos e ignorados a Larrain Vial.

1.1.3) Los accionistas de Oro Blanco, que son distintos a los de Pampa Calichera, tampoco se ven perjudicados, porque el único activo de Oro Blanco es Pampa Calichera, la cual mejoraría su situación financiera y eventualmente tendría derecho a distribuir un dividendo y Oro Blanco a recibirlo, con lo que Oro Blanco también fortalecería su balance.

Señala que, por estas razones, les parece que estas transacciones en particular no son parte del eventual "Esquema", sino que deben ser analizadas en su mérito. Así, lo ha entendido la propia SVS, que formuló cargos en contra de varias personas naturales y jurídicas por la repetición que se hizo de esta transacción, pero no por ser funcionales al eventual "Esquema".

1.2) Estas operaciones se realizaron mediante varias operaciones OD cumpliendo con la normativa vigente y con la difusión exigida y el tiempo de espera entre cada una.

Indica que esta compra y venta se efectuó en 4 operaciones, todas realizadas en BEC. La primera, el día 23 de diciembre de 2010 mediante 13 operaciones directas con difusión de 3 minutos cada una y donde hubo 37 interferencias de Celfin que hicieron subir el precio. En las 3 operaciones restantes no hubo interferencia. Jamás hubo conocimiento por parte de Larrain Vial, ni por ninguno de sus operadores, que existiera una nueva operación en los días venideros. Las acciones efectivamente se transfirieron y nunca Larrain Vial supo de la existencia de un fin particular, como lo determina la acusación de la SVS, que sería de generar una utilidad contable.

1.3) El día 23 de diciembre cuando Pampa Calichera ordena a Larrain Vial vender 2.500.000 acciones de SQM-A, y Oro Blanco le ordena comprar esas mismas acciones, Larrain Vial no tiene conocimiento ni es informado, sino hasta el día siguiente, 24 de diciembre de 2010, que haga una operación en reversa, la cual ejecutó ese día.

Señala que, en la transacción de fecha 14 de enero de 2011, Pampa Calichera dio orden de vender 2.500.000 acciones de SQM-A y Oro Blanco de comprarlas. Ninguno de los dos informó la intención de la transacción y menos que 3 días después, el 17 de enero darían la orden de hacer la operación inversa.

Ahora bien, según consta en la formulación de cargos, el auditor Ernst & Young, no le permitió a Pampa Calichera reconocer esa utilidad bajo IFRS, lo cual entendemos habría motivado el cambio de auditores. Todo esto le era desconocido a Larrain Vial. Huelga decir que Larrain Vial no conoce ni tiene por qué saber las discusiones internas entre una sociedad y sus auditores, que, por lo demás, son reservadas. A su vez, existiendo una discusión entre dos auditoras inscritas ante la SVS respecto de la correcta interpretación de nuevas normas contables aplicadas en Chile por primera vez ese año 2010, ¿cómo puede

exigírsela a una corredora de bolsa que objete por supuestamente ficticia esa transacción por una supuesta falta de intención de transferir?

Estas operaciones así descritas no forman parte del eventual "Esquema", no son ficticias, sino que son jurídicamente válidas. Lo supuestamente ficticio sería el resultado contable que Larrain Vial ignora y en consecuencia su rol no puede ser reprochable jurídicamente por su "funcionalidad" a ejecutar una transacción en que existiría una supuesta falta de intención de transferir el dominio, que efectivamente se transfirió.

2. En segundo lugar, llama la atención que la SVS agrupe estas dos transacciones, toda vez que no hay ninguna evidencia que se trate de las mismas acciones. No haría sentido que se trate de las mismas acciones, si lo que se pretendía era generar una utilidad mediante el sinceramiento del valor de esas acciones producidos por el diferencial por el costo histórico y el valor de mercado de las mismas. En efecto, la utilidad cuestionada sólo se reflejaría en los resultados del año 2011.

Lo que ocurrió es que estas transacciones produjeron efectos jurídicos, existiendo transferencia de propiedad y pago de precio, de manera que malamente pueden ser ficticias, y simplemente no se reconoció la utilidad ya que conforme a las reglas de consolidación bajo IFRS los resultados se neteaban dentro del mismo grupo. Por eso, posteriormente se agruparon en una y se volvió a ejecutar por otra corredora de bolsa en marzo del 2011. Dicha transacción fue efectivamente cuestionada por la SVS y no así las dos anteriores, en abril del mismo año y en ella a Larrain Vial no le cupo ninguna participación en ella.

Es preciso señalar que el Directorio de Pampa Calichera habría sido informado, recién en el mes de marzo de 2011, de la objeción realizada por los auditores externos, pero Larrain Vial nunca fue informado de ello, lo cual es lógico porque no es una materia de su competencia. Larrain Vial fue instruido para ejecutar estas transacciones por el representante legal de estas sociedades. Larrain Vial, o al efecto ningún otro corredor, podrían haber tenido una actitud distinta que simplemente ejecutar la instrucción dada por el representante legal de la compañía.

Esto demuestra que Larrain Vial no ejecutó ni fue funcional a una transacción ficticia, sino que fue una operación normal que puede realizar cualquier corredor de bolsa y que lo objetable sería el resultado económico, supuestamente ficticio que genera para las partes, lo cual no es de competencia del corredor conocer ni fiscalizar.

3. Las operaciones con acciones de SQM-A de fecha 23 de diciembre 2010 y 14 de enero 2011 no pueden calificarse de ficticias por la supuesta falta de un ánimo o intención real de transferir el dominio sobre los mencionados títulos. A las operaciones bursátiles les es indiferente el ánimo o intención con que transan los inversionistas, los corredores de bolsa no están obligados a indagar o conocer el ánimo que inspira a las instrucciones que reciben, todo lo cual se demuestra por las siguientes razones:

3.1) Como han señalado, las corredoras de bolsa ignoran la intención con que los clientes instruyen ejecutar una transacción bursátil y menos si al día siguiente de dada una instrucción de vender darán una instrucción de comprar. En este caso ocurrió exactamente eso. Pampa Calichera el día 23 de diciembre de 2010 da instrucciones de vender y Oro Blanco de comprar acciones de SQM-A y al día siguiente ambos dan la instrucción en reversa. Lo mismo ocurre en la transacción de enero, pero con un desfase de tres días. Se inserta el libro de órdenes que Larrain Vial debe conservar de acuerdo a lo señalado en el artículo 7 del Manual de Derechos y Obligaciones de los corredores, donde se da cuenta de que las órdenes de compra y venta son dadas en días diferentes con las órdenes de hacer la operación inversa, lo que

demuestra que Larrain Vial no conocía la intención con que se realizaba cada transacción al momento de serie instruida.

La SVS hoy mira estas 4 transacciones hacia atrás y las agrupa como si fueran un conjunto. Retrospectivamente son agrupables, pero *ex ante* el corredor sólo ve transacciones individuales. Larrain Vial no conocía el futuro, ignoraba la intención y malamente podría estar participando en una transacción ficticia.

3.2) Las operaciones en Bolsa recaen sobre bienes fungibles. Las mesas de dinero transan valores como divisas vendiendo y comprando posteriormente, con el propósito de ganar un *spread*, no con ánimo de ser dueños. Lo mismo pasa con las acciones.

3.3) Los mercados de futuros, especialmente de *commodities*, se usan fundamentalmente para cubrir posiciones expuestas, pero rara vez con ánimo de apropiarse del activo subyacente (cobre, azúcar, maíz, dólares, etc.). No tiene ánimo de venta efectiva. De hecho, en muchas ocasiones, deshará la posición antes del vencimiento, cuando ya su posición esté cubierta o alternatively haya hecho una utilidad. Por eso a los corredores de bolsa no les corresponde ni compete indagar sobre el motivo o intención con que se realiza una operación. Lo mismo ocurre con los mercados de opciones.

3.4) Los grupos empresariales, muchas veces efectúan transacciones entre sociedades del mismo grupo empresarial. No tienen intención real de transferirlas fuera del grupo porque permanecen bajo el mismo controlador.

De hecho el grupo Potash, el día 23 de diciembre del 2013, realizó una transferencia de similares características entre sociedades del mismo grupo empresarial y sobre acciones de Soquimich-A y, a nuestro entender, correctamente, ésta no ha sido objetada por la SVS.

El objeto de inversión de estas sociedades organizadas bajo modelos piramidales o cascada, siempre será invertir en acciones de sociedades pertenecientes a su grupo empresarial, por lo que si la SVS presume que las citadas operaciones "no se habrían hecho con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascadas" se debería haber prohibido el modelo de estructuración societaria.

3.5) Por razones tributarias, muchos inversionistas, especialmente extranjeros, venden un título y lo recompran inmediatamente para reconocer tributariamente una pérdida en su país de origen, pero sin un interés real de desprenderse de la propiedad del título accionario. El propio artículo 64 del Código Tributario reconoce y permite reestructuraciones societarias dentro de un mismo grupo dándole un tratamiento jurídico especial. El corredor no conoce ni le corresponde conocer la posición tributaria de un inversionista ni menos cuestionar la legalidad de la decisión tributaria que tome.

3.6) En las operaciones de "simultánea", normalmente un inversionista quiere ganar con el alza de precio y deshacer su posición en cuanto lo logre. No le interesa ser dueño por el privilegio de ser accionista y propietario, sólo pretende hacer una utilidad con financiamiento de terceros. En ese caso no le cabe tampoco al corredor de bolsa juzgar la intención.

3.7) En Bolsa a veces se prestan acciones entre corredoras para permitir que una cubra una posición descubierta. Tampoco en este caso hay un ánimo real de desprenderse de la propiedad, pero eso no hace ficticia la operación, si incluso está regulada por la SVS.

3.8) A las corredoras de bolsa no les compete ni les corresponde entonces conocer el ánimo o intención con que sus clientes transan las acciones. Las operaciones en bolsa son rápidas y dinámicas; si un corredor tuviera que indagar el ánimo, para cuando ya se pueda ejecutar, la oportunidad se habrá esfumado. Que los corredores averigüen el ánimo, intención o propósito con que sus clientes pretenden realizar una operación, es inadecuado e inconsistente con la forma en que funciona la Bolsa y como se estructura jurídicamente este mercado.

3.9) Finalmente, esta operación no puede ser ficticia por la supuesta falta de intención de transferir el dominio en la compraventa de acciones, según señala la SVS porque ese es un error jurídico. La compraventa en ley chilena jamás transfiere el dominio, ni en el derecho civil ni en el derecho comercial.

La compraventa sólo genera el derecho de exigir la entrega de la cosa. La compraventa es un título y no un modo de adquirir. En materias bursátiles la transacción misma en la Bolsa consiste en la compraventa pero la entrega de la cosa y el pago del precio se llama liquidación y es precisamente esto lo que ocurre en el caso en análisis donde la entrega se perfeccionó y hubo transferencia de dominio. Concordante con lo anterior, es el artículo 33 de la Ley de Mercado de Valores que determina que el corredor de bolsa queda personalmente obligado a "hacer la entrega de los valores vendidos".

4. La segunda imputación para sostener que la operación sería ficticia, dice relación con la forma de liquidación de la operación. En cuanto a las conclusiones de la SVS, respecto a la forma de liquidar las operaciones antes citadas, es preciso hacerle presente:

4.1) Que la forma de liquidación PM y PH son formas aceptadas, de uso habitual y reguladas y vigentes hace más de 50 años.

4.2) Que las órdenes de liquidar PM y PH se dan en días diferentes. Por ende, Larrain Vial no supo, ni tenía como saber, que una vez que se le ordenó ejecutar una operación con liquidación PM, al día siguiente se le ordenaría ejecutar una operación con liquidación PH.

Exigirle a un corredor de bolsa que prediga o vaticine el actuar de un inversionista, sería obligar a los corredores a lo imposible, y a lo imposible nadie está obligado. Por lo demás, cabe agregar que las modalidades de liquidación son establecidas por los clientes ya que responden a necesidades que sólo ellos saben y pueden conocer. En este caso particular y concreto, ésta forma de liquidación, resulta aplicable, porque acreedor y deudor lo son recíprocamente. Ellos libre y soberanamente en uso de sus facultades legales deciden extinguir las obligaciones a través de una compensación, lo cual está permitido y reconocido en el Código Civil. La forma de liquidación no puede ser decidida por el corredor, ya que el interesado respecto al momento del pago del precio o entrega de la cosa en definitiva va a ser siempre el cliente.

5. Otras consideraciones respecto de lo improcedente de este cargo.

5.1) Lo supuestamente "ficticio" y objetado el año 2011 por los auditores y que fue conocido por la SVS, fue el resultado (utilidad contable) generado por ésta transacción y no la operación en sí misma, que es jurídicamente válida y produce los efectos que le son inherentes, en este caso la transferencia del dominio. Larrain Vial no conoce ni le compete conocer la intención o el resultado económico (utilidad/pérdida) esperado de una determinada transacción para sus clientes.

5.2) Así también, cabe señalar que todas estas operaciones cuestionadas fueron realizadas a través de OD sucesivas con difusión de 3 minutos, periodo en el cual podrían haber sido interferidas, y de hecho lo fueron, por cualquier operador del mercado de valores chileno.

5.3) Las operaciones cumplen con las normas aplicables de las bolsas de comercio. En efecto, ellas fueron realizadas a través de 12 OD sucesivas perfectamente interferibles por el mercado, y aplicando una forma de liquidación permitida.

5.4) Las transacciones fueron hechas a precio de mercado, lo que se demuestra por: (i) la interferencia de terceros (Celfin); y, (ii) los precios de los meses donde se transó.

5.5) Llama la atención asimismo que estas transacciones, que fueron ejecutadas hace más de tres años, que fueron conocidas por la SVS, e incluso objetadas por la misma en abril del año 2011; y que no forman parte del eventual "Esquema", recién hoy día sean reprochadas a la corredora de bolsa por ser supuestamente ficticias.

g. Artículo 53 inciso segundo ley 18.045: Larrain Vial no ha realizado actos engañosos y menos fraudulentos. Su participación en las transacciones de acciones de las Sociedades Cascadas contenidas en la sección III, número 2.1 (i) (ii) y (iii) páginas 436 y 437 del oficio de formulación de cargos se ajusta a la ley y no se aprecia engaño ni fraude en ellas.

La SVS sostiene que Larrain Vial habría incurrido en el ilícito del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores en razón de su participación "funcional" en las transacciones referidas en las páginas 436 y 437 de la formulación de cargos. El análisis detallado, prolijo y objetivo de esas transacciones no nos permite detectar ninguna actuación engañosa y fraudulenta de Larrain Vial ni tampoco ve engaño o fraude en ellas. Todo se mira en retrospectiva y con información a la cual sólo la SVS pudo haber tenido acceso, dándole un sentido que en el momento histórico determinado Larrain Vial no podía prever ni pronosticar.

i. Análisis de las transacciones en particular realizadas en los "supuestos" tres "Ciclos"

1. Primer "Ciclo". Venta y compras de acciones Calichera-A por Oro Blanco, entre mayo y diciembre de 2009.

El análisis de estas transacciones según se explica en el detalle, permite arribar a varias conclusiones relevantes.

1.1) Durante el periodo indicado por la SVS, Oro Blanco vendió 126.000.000 de acciones Calichera-A y recompró 298.958.822 acciones Calichera-A. Esto quiere decir que Oro Blanco estaba comprando acciones que fueron adquiridas por terceros mucho antes que en el supuesto inicio del "Ciclo". En consecuencia, dichas transacciones no constituyen propiamente un "Ciclo" o un conjunto de transacciones que puedan agruparse por la sencilla razón que se venden más de dos veces el número de acciones que las que se compran en igual periodo.

1.2) En este conjunto de transacciones operaron 4 distintas corredoras de bolsa, a saber: (i) Larrain Vial; (ii) Celfin; (iii) Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.; y (iv) Banchile. De manera que malamente puede sostenerse que Larrain Vial era "funcional" al supuesto "Esquema", o eran todas o no era ninguna.

1.3) En todos los remates de este supuesto "Ciclo", participaron inversionistas institucionales, de manera que no puede haber un reproche respecto de que se les haya excluido de participar.

1.4) En el remate de fecha 15 de mayo de 2009, la SVS impugna el precio mínimo de colocación; pero esto resulta contradictorio con el resultado del remate en que hubo una puja que hizo subir el precio 5,7 % respecto del mínimo, y donde compitieron por libros separados Larrain Vial y Celfin.

No puede acusarse a Larrain Vial de ser funcional a las Sociedades Vinculadas, Relacionadas o Instrumentales, si en el mismo remate participaron terceros institucionales que se adjudican el 11% de las acciones rematadas en un solo lote.

1.5) Las variaciones de precios sufridas por la acción de Calichera- A no tienen nada exorbitante ni particular. Durante el año 2009 el IPSA subió un 50,7% y Calichera-A un 55,7 %.

1.6) Todas las transacciones bursátiles se hicieron cumpliendo con la regulación vigente y se ejecutaron vía remates u OD.

1.7) Los inversionistas institucionales actuando a través de Larrain Vial compraron 13.221.142 acciones Calichera-A en el remate de fecha 15 de mayo de 2009, y vendieron, a través de varios corredores de bolsa, en el periodo entre junio y diciembre de 2009 un poco más de 40.000.000 de acciones Calichera-A a Oro Blanco, de manera que en el eventual "Esquema" también participarían y se beneficiarían los inversionistas institucionales.

1.8) En este primero "Ciclo" sobre el título Calichera-A se efectúan un total de 8.439 transacciones (compra o venta de acciones) de las cuales 3.867 fueron intermediadas por Larrain Vial y de esas sólo 409 son reprochadas por la SVS por formar parte del eventual "Esquema". Menos del 5% de las transacciones totales serían reprochadas y menos del 11% de las intermediadas por Larrain Vial. Larrain Vial en desconocimiento del eventual "Esquema" no tenía cómo discriminar entre operaciones que formarían parte de él y el resto.

1.9) Este primer ciclo no tiene un patrón de intervinientes, de forma de ejecución bursátil ni de corredores involucrados. En él, Oro Blanco efectúa 407 operaciones, de las cuales el 61% son remates, el 21% son operaciones efectuadas contra el mercado y sólo el 18% son OD. De este 18%, el 43,4% corresponde a OD automáticas sin colocación de puntas.

Lo anterior, no los ilumina respecto de la existencia de un eventual "Esquema". No permite concluir que efectivamente sea un "Ciclo", sino que resulta forzado agrupar estas transacciones en un solo conjunto.

2. Segundo "Ciclo". Colocación en terceros durante el año 2009 de las acciones de primera emisión de Oro Blanco no suscritas en el periodo de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado el 2008.

2.1) Este "Ciclo" se iniciaría paradójicamente con la operación más transparente que se puede hacer en el mercado chileno, como es un remate, con 23 horas de difusión, lo cual supera lo exigido por la ley (20 horas es la exigencia legal). Dicho remate, efectuado con fecha 9 de junio de 2009, fue un remate en que hubo puja entre dos corredores, Larrain Vial y Celfin, en que el precio sube respecto del mínimo inscrito en un 17,33% y los inversionistas institucionales y el mercado en general se adjudican un 10%.

El precio de la opción preferente de este aumento de capital fue de \$6,02 por acción y la adjudicación fue en \$7,92 por acción. Vale decir, para Oro Blanco fue mucho mejor negocio colocar esas acciones en el mercado que haberlo hecho entre sus propios accionistas en el periodo de opción preferente, porque recaudó mucho más dinero que si las hubiera colocado entre sus propios accionistas. Huelga decir, que

esto también favoreció a los minoritarios de Oro Blanco que suscribieron en el periodo de opción preferente porque vieron aumentado el valor de su inversión.

Desde la perspectiva de un corredor de bolsa, lo relevante en este remate es el precio de inscripción del lote, el cual en éste y en todos los casos en que intervino Larrain Vial fue determinado siempre por el cliente. El Directorio de Oro Blanco, en sesión de Directorio de fecha 8 de junio de 2009, aprobó que esta colocación se efectuara a través de remate y a un precio mínimo de \$6,746.

En este remate, como indica previamente, existió puja, lo que hizo variar el precio de inscripción en 17,33%, producto de la existencia de 38 posturas de compra. Este remate fue disputado con Celfin.

Hace presente que, de acuerdo a lo indicado en la sesión de Directorio de Oro Blanco de fecha 8 de junio de 2009, el Directorio acordó, ante una oferta de Inversiones del Sur, comprar 18.500.000.000 acciones de Oro Blanco y colocar dicha cantidad de acciones correspondientes a una parte del saldo no suscrito del aumento de capital acordado en Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 2008.

Resulta contradictorio señalar a Larrain Vial como "funcional" a un eventual "Esquema", teniendo en cuenta que el Directorio de Oro Blanco tomó la decisión de colocar las acciones, instruyó a Larrain Vial de hacer un remate, Larrain Vial adjudicó parte de esta colocación a 37 distintos clientes de Larrain Vial, incluyendo en este caso también a Inversiones del Sur. Entre esos 37 clientes hubo desde inversionistas institucionales a personas naturales.

2.2) Participaron en este supuesto ciclo tres corredores de bolsa (i) Larrain Vial; (ii) Celfin; y (iii) Banchile.

2.3) Todos los remates de fecha 9 de junio, 19 de agosto, 24 de agosto, 11 de septiembre, y 10 de diciembre de 2009 se hicieron con al menos 20 horas de difusión.

2.4) En los remates de fecha 9 de junio y 9 de octubre de 2009, compraron inversionistas institucionales, existiendo puja en el caso del remate del 9 de junio, ergo interés del mercado, también en los remates de fechas 24 de agosto y 10 de diciembre de 2009, en los que hubo puja y alza de precio respecto del mínimo. Sólo en tres remates, no hubo interés del mercado.

2.5) En este segundo "Ciclo" sobre el título Oro Blanco se efectúan un total de 5.351 transacciones (compra o venta de acciones) de las cuales 2.949 fueron intermediadas por Larrain Vial y de esas sólo 12 son reprochadas por la SVS por formar parte del eventual "Esquema". Menos del 0.4% de las transacciones intermediadas por Larrain Vial, por lo que en desconocimiento del eventual "Esquema" no tenía como discriminar en operaciones que formarían parte de él y el resto.

En este segundo caso tampoco percibe un "Ciclo", mencionando que Larrain Vial no fue el exclusivo participante, habiendo también activa participación de terceros. Destaca que en todas las transacciones existió autorización previa del Directorio de las compañías y se cumplió plenamente con la legislación vigente aplicable. Señala que no detectaron tampoco un patrón de partes intervinientes, corredores involucrados, precios fuera de mercado y modalidad de transacción que le permitiera a Larrain Vial presumir en esa época que estas transacciones se insertaban en un eventual "Esquema" o que respondían a una lógica diferente a transacciones regulares intermediadas por Larrain Vial.

3. Tercer "Ciclo". Adquisición de acciones Calichera-A por parte de sociedades relacionadas a don Leonidas Vial a sociedades de las denominadas "Vinculadas" y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascadas durante el año 2010.

3.1) Intervinieron en este supuesto "Ciclo" las siguientes corredoras (i) Larrain Vial; (ii) Celfin; (iii) Corpbanca; (iv) BCI; (v) Banchile; y, (vi) Santander.

3.2) Al intervenir los antes referidos corredores de bolsa, la supuesta ejecución del "Esquema" de este "Ciclo" resulta inverosímil si requiere la coordinación entre tal cantidad de corredores, máxime si por definición ninguna corredora puede saber quiénes son los interesados detrás de las otras.

3.3) El "Ciclo" se habría iniciado con el remate de acciones de Calichera-A el 26 de marzo de 2010. Ese remate se lo adjudica la corredora de bolsa Corpbanca. Larrain Vial ignora para quién se lo adjudica. El remate tuvo 44 horas de difusión, lo cual excede el doble del mínimo legal. Larrain Vial conformó un libro competitivo para tratar de comprar este lote, el que no fue suficiente para satisfacer la oferta porque se recibieron 33 órdenes por un total de 115 millones de dólares, en que los institucionales representaron el 82% de ese monto. Es decir, Larrain Vial realizó todos los esfuerzos comerciales para poder adjudicarse este lote, llamando a todos los inversionistas institucionales o clientes que podrían haber estado interesados en participar en el remate. El aumento de capital sin embargo, pretendía recaudar un mínimo de 345,7 millones de dólares.

A Larrain Vial le consta que los inversionistas institucionales fueron informados de este remate, les interesó participar, pero no estuvieron dispuestos a satisfacer la oferta a ese precio. Refuerza el argumento que Larrain Vial no conocía el "Esquema", si trató de armar, sin éxito, un libro separado de compradores en que muchos de ellos tenían la capacidad financiera para, individualmente, haber comprado el lote completo.

El precio del remate a terceros fue de \$780 por acción en circunstancias que el precio de la opción preferente fue de \$512,56 por acción. Esto significa haber recaudado entre terceros \$63.312.589.189,44 pesos más que con sus accionistas. Efectivamente, para Oro Blanco, controlador de Pampa Calichera, pudo haber sido un mal negocio no suscribir y pagar en el periodo de opción preferente el aumento de capital de Pampa Calichera, pero para una corredora de bolsa esa es una conjetura que no le corresponde hacer.

3.4) En este tercer "Ciclo" sobre el título Calichera-A se efectúan un total de 2.189 transacciones (compra o venta de acciones) de las cuales 1.449 fueron intermediadas por Larrain Vial y de esas sólo 14 son reprochadas por la SVS por formar parte del eventual "Esquema". Menos del 1% de las transacciones intermediadas por Larrain Vial, por lo que en desconocimiento del eventual "Esquema" no tenía como discriminar en operaciones que formarían parte de él y el resto.

3.5) Los mecanismos bursátiles utilizados, tanto por Larrain Vial como por el resto de las corredoras, son los mismos, son diversos y todos ellos están autorizados por la normativa vigente. En estas transacciones no se detecta ningún patrón inteligible que las explique a todas, los precios están dentro de rangos de mercado y no queda claro si se habría suprimido el riesgo de mercado para los intervinientes.

ii. Conclusiones generales en relación a estas operaciones específicas.

Larrain Vial actúa en ellas como corredor de bolsa y cumple con todas las normas aplicables a su actividad. No sabía si quién compra acciones un día las venderá al día siguiente o varios años después.

Larrain Vial cuando no estaba por los 2 lados (comprador y vendedor), no sabía quiénes eran las contrapartes finales en estas transacciones, sino que sólo conocía a la corredora de bolsa que está actuando como cara visible de la contraparte.

La agrupación de transacciones en "Ciclos" es artificial y no guarda correspondencia y armonía con la realidad.

Durante el periodo comprendido en los tres "Ciclos", el mercado intermedia con los títulos de Calichera-A y Oro Blanco un total de 15.979 transacciones, de las cuales Larrain Vial intermedia 8.265 transacciones de las cuales sólo 435 serían parte del eventual "Esquema". La operación de una corredora de bolsa del tamaño de Larrain Vial hace imposible distinguir entre las distintas operaciones como para ser "funcional" al eventual "Esquema". Larrain Vial, en la ignorancia de este eventual "Esquema", no podía distinguir en el tráfico de transacciones las que formarían parte de él y las que no.

En estas transacciones al menos 6 corredores de bolsa diferentes tienen una participación protagónica, lo que hace inverosímil cualquier concertación para ejecutar un eventual "Esquema" y menos es posible sostener que todas ellas, utilizando las mismas prácticas o mecanismos bursátiles regulados, en algún caso estos sean engañosos o fraudulentos y en otros no.

Larrain Vial ignora los resultados económicos que las transacciones le reportan a sus clientes y/o contrapartes. Sin esa información es imposible saber si una transacción de acciones le reporta o no utilidades a sus participantes. La SVS sí tiene la potestad, facultades y conocimiento para determinar, a través de los peritajes contables necesarios e imprescindibles, dichos resultados, lo que no consta en el expediente que se haya hecho.

Cabe hacer presente, que los inversionistas calificados o las sociedades listadas como las Cascadas, no operan exclusivamente a través de un corredor de bolsa, sino que son clientes de varias corredoras.

Los precios a los cuales se ejecutaron las distintas transacciones, se ajustaban a las condiciones de mercado imperantes. De hecho, cuando una transacción se aparta en su precio fuera de lo normal la propia bolsa de comercio está facultada para suspender las transacciones. Idéntica facultad tiene la SVS. Ninguna de ellas hizo uso de dichas facultades, de manera que la presunción de legalidad y de correspondencia con el mercado de los precios juega a favor de las transacciones y no en contra, como erróneamente sostiene tres años después la SVS.

Larrain Vial sólo vio y ejecutó por cuenta de clientes transacciones particulares, con total ignorancia que éstas pudieran ser parte de un eventual "Esquema". No hizo nada anómalo. En el peor escenario, Larrain Vial fue inadvertidamente uno de múltiples corredores que habrían sido utilizados para ejecutar el eventual "Esquema".

h. La participación de Larrain Vial no era imprescindible para el funcionamiento del "esquema", en consecuencia malamente fue funcional a él, el eventual "esquema" habría funcionado 28 meses sin la participación de Larrain Vial.

i. Durante los casi 45 meses que dura el eventual "Esquema", a Larrain Vial sólo se le reprocha su partición en 17 meses, lo que demuestra que no era necesaria para la ejecución del mismo. En más del 60% del tiempo de duración del eventual "Esquema" Larrain Vial no tiene una participación reprochable.

La SVS considera que Larrain Vial participaba del "Esquema", en tanto y en cuanto a su calidad de corredor de bolsa facilitaba las transacciones bursátiles que daban ejecución a dicho "Esquema". Larrain Vial no ha hecho nada distinto que una labor de intermediación bursátil asegurando la mejor ejecución posible de las instrucciones que recibe de sus clientes, para asegurar el cumplimiento de la ley y las condiciones de mercado en que se ejecuta dicha operación. El cumplimiento de sus obligaciones no la hace funcional al "Esquema". Cualquier corredor de bolsa podría haber participado en el "Esquema" y ser funcional a él, en la medida que tenga tal calidad y pueda participar en el mercado.

Si existe el "Esquema" no es necesaria la participación de un corredor de bolsa en particular sino que cualquiera puede ejecutar órdenes como las cuestionadas en esta formulación de cargos y así inadvertidamente ser "funcional" a él. Es más, sólo en las transacciones referidas en las páginas 436 y siguientes de la formulación de cargos participan más de 6 distintas corredoras de bolsa, pero la única sujeta a reproche sería Larrain Vial.

ii. La formulación de cargos trasunta una incorrecta comprensión de la naturaleza y función que le corresponde a los corredores de bolsa en tanto intermediarios de valores.

La Bolsa es un lugar donde se encuentra oferta con demanda, donde se consigue financiamiento de proyectos, donde se invierte a largo, mediano y corto plazo, incluso intradía.

Los vendedores quieren maximizar precio, pero otras veces quieren asegurar la venta del total de una colocación. Los compradores al revés. Muchas veces quieren minimizar precios, pero otras buscan asegurar la compra del lote que necesitan, sin ser el precio la variable más relevante.

El corredor debe procurar, con los mecanismos bursátiles disponibles, asegurar la correcta ejecución de la instrucción. El corredor puede y tiene permitido actuar por ambos lados. Siendo así, el corredor en representación de ambos, procurará ejecutar la orden en el punto que se logre formar consentimiento en cosa y precio. El corredor es neutral y su deber no es proteger el interés social de ninguna de ellas.

Considerar entonces que cumpliendo su función comercial, honrando su naturaleza y respetando los mecanismos bursátiles aprobados por la propia Superintendencia, se infringe el artículo 53 de la Ley 18.045, es un error jurídico.

iii. En los supuestos "Ciclos" denunciados, que serían parte fundacional del "Esquema" participan Celfin; Santander; Banchile; Corpbanca; y BCI; todos los cuales representaron o fueron contraparte indistintamente de las sociedades participantes en el eventual "Esquema".

La SVS no explica por qué sólo Larrain Vial a través de operaciones bursátiles legales sería "funcional" al eventual "Esquema" y las demás corredoras de bolsa intervinientes activamente no lo habrían sido, ni tampoco explica cómo un esquema de la sofisticación, complejidad y duración de éste podría ejecutarse con la participación y coordinación entre tantas corredoras de bolsa. Resulta inverosímil que un "Esquema" tan complejo, dure casi 4 años y participen más de 6 corredores de bolsa donde sólo una sería funcional a éste.

iv. Gobierno Corporativo de las Sociedades Cascadas aprobaron todas las operaciones que dan ejecución al eventual "Esquema". Larrain Vial no tiene facultades para objetar esas decisiones.

Todos los actos jurídicos, sea de venta de acciones secundarias o colocación de acciones de primera emisión, como asimismo las posteriores recompras de acciones, fueron autorizadas por los gobiernos

corporativos de las Sociedades Cascadas y su ejecución fue instruida por el representante legal de las mismas a Larrain Vial. En tal caso, instruida una transacción a Larraín Vial o a cualquier otra corredora por ese representante legal, tal instrucción es vinculante para la sociedad representada como para el corredor de bolsa.

i. Los precios de las transacciones son reales y de mercado y se pagaron de conformidad a la ley. Lo importante es cumplir los procedimientos bursátiles y analizar el precio al momento de la transacción.

i. ¿Cuánto vale una acción de una sociedad anónima?

La respuesta es: "depende", como el precio de cualquier cosa.

Si una acción permite que se dirima un empate entre 2 accionistas, esa única acción lleva implícito un poder político intangible de un valor económico gigante. No en vano se le llama la "acción de oro". Cualquiera de las partes estará dispuesta a pagar mucho más por esa acción que su valor económico intrínseco.

Una acción puede ser parte de lo que un accionista requiere para elegir un director o del quórum necesario para completar 2/3 del caudal accionario de una determinada sociedad y con ello adquirir el control completo que otorga el artículo 67 de la Ley 18046. Lo mismo ocurre cuando una persona quiere cerrar una compañía en que necesita comprar una acción para completar el trámite.

Asimismo, una acción puede ser parte de un lote mayor que permite elegir un director y jamás se venderá por separado del resto, porque todas juntas tienen más valor que cada una por separado. Lo mismo ocurre si esa acción es parte de un lote que permite controlar una sociedad.

Otro factor que influye, es si una acción se compra dentro de bolsa o fuera de ella o si se trata de una sociedad con presencia bursátil o sin presencia bursátil, porque tienen muy distinto tratamiento tributario.

Por estas razones es que es tan racional y correcto que personas puedan vender o comprar acciones solas y por separado o en un sólo lote y que, en general, traten de hacerlo a través de la bolsa. Cada comprador y vendedor tienen la soberanía e independencia para adoptar la decisión de compra o venta que mejor satisfaga sus intereses. La ley no ha exigido saber con qué intención, ánimo o interés las personas compren o venden acciones. Sólo por excepción la ley exige, tratándose de los accionistas que posean más de un 10% de las acciones, que informen al mercado si la compra que han hecho de una determinada acción, la hacen con ánimo financiero o de control.

En este mismo sentido, la Ley no ha permitido la acción de lesión enorme en las transacciones de acciones, porque el precio de una acción es aquél en el cual confluye el consentimiento de comprador y vendedor en un momento del tiempo. Además, se agregan los riesgos propios de cada negocio o sociedad de que se trata y los riesgos comunes a todas las acciones que van desde el riesgo del país donde tiene sus negocios hasta las características del mercado de que se trata y del riesgo inherente a la industria a la cual pertenece una empresa.

A lo anterior, se agregan 2 conceptos importantes: (i) La volatilidad que es la variabilidad de precio que tiene una determinada acción que puede variar subiendo o bajando significativamente en el corto plazo. Hay acciones menos volátiles, típicamente las empresas reguladas (Aguas Andina) u otras muy volátiles como aquellas asociadas a commodities (Iansa y Soquimich); y (ii) la liquidez de la acción que tiene que ver con la cantidad de acciones que están disponibles en el mercado para ser

transadas y su velocidad de circulación, lo que se refleja en un mayor volumen diario de transacciones. Mientras más líquida sea una acción más apetecida será por los inversionistas (habrá más demanda, por ejemplo Soquimich) quienes pagan lo que se denomina "premio de liquidez" y mientras menos transada sea tendrá un castigo (Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera). Saber en consecuencia cuál es el precio de una acción ilíquida presenta dificultades porque no hay un referente de mercado suficientemente representativo.

Por otra parte, también influye en el precio de una determinada transacción, quién la vende o la compra, cuantas acciones se venden y con qué apuro se hace. Si es el controlador o un director, quienes transan un determinado título, la ley los obliga a informar que son ellos. Lo mismo ocurre cuando se venden o compran paquetes más grandes o si hay una expectativa que se vendan o compren muchas acciones, el precio tenderá a bajar o a subir. Por lo mismo, es que cuando la venta es apurada, por un paquete importante en que el vendedor es un controlador, el mercado es probable que las castigue.

Finalmente, el precio de las acciones tiene siempre, y en todo lugar, más que ver con el futuro que con el pasado. Las referencias al pasado las hace la ley, por excepción en algunas materias (OPAS, derecho a retiro, etc.), porque es la única información disponible, objetiva y conocida. Malamente la ley podría utilizar precios a futuro que serían meramente especulativos.

En el caso de las acciones de las Sociedades Cascadas, confluyen todos los elementos anteriores para dificultar la determinación del precio de las acciones.

Así las cosas, los corredores de bolsa como intermediarios de valores, no saben cuál es el precio de una acción o menos en cuánto se transará finalmente un paquete en bolsa, hasta en tanto no se verifique dicha transacción por alguna de las modalidades de transacción bursátil que autoriza la SVS.

Es más, aun cuando la SVS pueda tener razón en que existieron remates donde los gobiernos corporativos de las Sociedades Cascadas fijaron un precio de inscripción inferior al supuesto "precio de mercado", lo importante como ya dijimos será el precio final en que se adjudique dicho remate.

ii. ¿Cuál es el precio de mercado de una acción?

Atendida la dificultad para responder la pregunta anterior, la ley ha optado por dos soluciones:

1. Toda operación en bolsa que cumpla con las regulaciones que la SVS ha establecido para que los valores se transen en una bolsa, incluyendo los mecanismos autorizados, está beneficiada por una presunción de que el precio resultante de la operación es de mercado y se deberá probar lo contrario.

Todas las operaciones en que participó como intermediario Larrain Vial se hicieron con pleno cumplimiento de la normativa de la SVS y utilizando alguna de las modalidades que la SVS y las Bolsas chilenas contemplan. Esto lo reconoce la propia SVS en su formulación de cargos.

2. Oportunidad o momento en que se determina el precio de mercado.

Las operaciones de Bolsa más delicadas son aquellas que realizan las AFP con los fondos previsionales de los chilenos. Son operaciones altamente reguladas donde el precio de cada transacción debe ser extraordinariamente transparente y de mercado.

El DL N° 3500 de 1981, en su artículo 48 que el precio de mercado es el del momento de una determinada transacción. En este mismo sentido el artículo 136 de la Ley de Sociedades Anónimas alude a este aspecto.

La combinación de estas 2 reglas, (i) una transacción bursátil hecha por un mecanismo autorizado por la SVS, más (ii) el precio del momento de una transacción, hacen que cualquier operación que cumpla con estos requisitos esté favorecida por una presunción de validez, realidad, transparencia, legitimidad y legalidad que la SVS no puede torcer sin evidencia directa.

Todas las operaciones realizadas a través de Larrain Vial y que han sido materia de la investigación de la SVS, han sido transacciones hechas a través de los mecanismos autorizados por la SVS para llevar adelante transacciones bursátiles y a precios libremente aceptados por compradores y vendedores mediante esos mismos mecanismos bursátiles. La corredora de bolsa cumple con su obligación logrando para compradores y vendedores la mejor ejecución posible de una orden a través de los mecanismos bursátiles aprobados por la SVS y su negocio está en que se cierren negocios porque sólo así puede cobrar su comisión de corretaje.

iii. Los precios a los cuales se ejecutan las transacciones en que participó Larrain Vial y que son objeto de ésta formulación de cargos, respecto de acciones de las Sociedades Cascadas fueron de mercado tanto cuando ellas se ejecutan a través de OD como de remates de manera que nada engañoso ficticio o fraudulento puede presumirse de la actuación de Larrain Vial a partir de dichos precios.

1. OD. La distribución de descuentos o premios en OD ejecutadas con las acciones de las Sociedades Cascadas no es diferente de la distribución de descuentos o premios en otras OD comparables en la Bolsa de Comercio de Santiago.
2. Remates. La distribución de descuentos o premios en remates de acciones de las Sociedades Cascadas no es diferente de la distribución de descuentos o premios en otros remates comparables en la Bolsa de Comercio de Santiago.

j. La actuación de Larrain Vial no cabe dentro del tipo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores. Análisis detallado de la norma legal.

i. La SVS parece imputar a Larrain Vial una suerte de responsabilidad objetiva, lo cual no le es aplicable.

Indica que, resulta básico y elemental que para imponer una sanción o atribuir una responsabilidad concurren los elementos subjetivos: culpa o dolo. Sin embargo, en el caso que nos ocupa, la SVS, soslayando el principio antes referido, intenta atribuir a Larrain Vial una responsabilidad objetiva, ya que la SVS, imputa responsabilidad de Larrain Vial aunque ésta ignoraba las intenciones de comprador y vendedor de las acciones.

Con este argumento, la SVS reconoce que Larrain Vial no estaba en posición de conocer, como ella misma dice, "el objetivo perseguido por dichas operaciones", pero, sin embargo, le asigna responsabilidad por ella.

ii. Las conductas descritas en el artículo 53 exigen dolo. La carga de la prueba del dolo recae en la SVS.

Las supuestas infracciones al artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, imputadas por la SVS a Larrain Vial, no admiten una comisión culposa, lo cual se desprende no sólo de la norma que las consagra, sino de la descripción misma que se hace de ellas en los cargos formulados.

En este sentido, se acusa a Larrain Vial de un comportamiento abiertamente doloso; lo cual resulta particularmente grave atendido que la mayoría de los elementos de juicio a través de los cuales la SVS llega a sus conclusiones, no son sino meras presunciones y elucubraciones teóricas.

Al respecto, cabe recordar que, como principio general de nuestro ordenamiento jurídico, recogido en el artículo 1459 del Código Civil que señala "El dolo no se presume sino en las casos especialmente previstos por la ley. En los demás debe probarse". Esta prueba debe basarse en hechos objetivos y verificables, que den cuenta, de un modo inequívoco, de la intención maliciosa que se intenta imputar.

Lo cierto es que, ni Larrain Vial ni sus ejecutivos, tuvieron en momento alguno la intención fraudulenta que se les intenta atribuir; puesto que, como se dirá, desde su rol de mero intermediario, le resultaba imposible conocer toda la información necesaria para dirigir su actuar hacia la perpetración de los supuestos engaños y ficciones descritos en el Oficio de Cargos. Más bien, en el marco de la prestación de sus servicios mediante prácticas habituales de mercado y reguladas por la SVS, dieron estricto cumplimiento a toda la normativa bursátil aplicable.

iii. Ficticio.

La SVS no ha sido precisa jurídicamente en cuanto a definir qué entiende por ficticio en las 2 operaciones que impugna por este concepto en las páginas 437, 438, 439, y 440 de la formulación de cargos.

Esta imprecisión se da en la falta de encadenamiento causal entre los hechos que describe, la participación que le corresponde al corredor de bolsa, incluyendo sus deberes y derechos, la intención con que transan en bolsa los inversionistas y el resultado que produce en su patrimonio y/o en su interés social un determinado acto.

No hay causalidad ni reprochabilidad jurídica en la asociación, más o menos libre, que la SVS hace entre transacciones bursátiles independientes y separadas entre sí, que producen determinados resultados y los derechos y obligaciones de un corredor de bolsa.

1. OD automáticas con puntas:

1.1) Ficticias o abusivas. Por una parte la SVS sostiene que formular ofertas para la ejecución de una orden sería abusar de un sistema aun cuando formalmente se cumpla con la Ley. Pero abusar no es sinónimo de ficticio.

Un acto ficticio supone que debe ser fingido, imaginario o falso. Las ofertas o puntas que formula Larrain Vial, en la ejecución de una OD para terceros son reales, puras y simples ("a firme" en lenguaje bursátil) y con ánimo de perfeccionarlas si una contraparte la acepta y existen muchos que tienen los fondos, la oportunidad y el conocimiento de la oferta para hacerlo.

Como hemos dicho, las corredoras de bolsa tienen el derecho de comprar y vender acciones y en consecuencia de efectuar ofertas por ellas. Hacerlo muchas veces durante el día no constituye un acto ficticio.

Por otra parte, la repetición de ofertas y su posterior retiro, no está prohibido, de manera que en uso de sus derechos constitucionales y legales una corredora puede hacerlo. El artículo 53 inciso primero de la Ley de Mercado de Valores no tipifica el ejercicio reiterado de un derecho como un ilícito, menos como un acto ficticio.

Es más, la propia Bolsa de Comercio en el informe de 27 de enero de 2014 de su Comité Ad-Hoc, no efectuó reparos a este concepto, ni por ser abusivo ni por ser ficticio, porque entiende que siendo real,

cumple una función útil al funcionamiento del mercado de valores, especialmente para acciones de baja liquidez.

1.2) Simuladas. Otra posible interpretación respecto de la cual la SVS tampoco da luces precisas, es que estas ofertas que hace Larrain Vial o cualquier corredora, denominadas "puntas," serían "simuladas", vale decir sin la real intención de perfeccionarlas. Si ese fuera el criterio de la SVS, entonces existirá un error jurídico relevante por parte de ella, porque no podría sancionarse bajo el artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores bajo el argumento de que se trate de transacciones "simuladas" en circunstancia que esta palabra jamás se usa en el dicho artículo. Por el contrario, la palabra "simulada" se utiliza en los artículos 64 y 66 de los reglamentos de la Bolsa Electrónica de Chile y la Bolsa de Comercio de Santiago, respectivamente.

Ahora bien, si la SVS considera que ficticio y simulado son sinónimos, entonces no concurren los requisitos aplicables para considerar estas ofertas como ficticias por cuanto la oferta es un acto unilateral y es de la esencia de la simulación la bilateralidad de los actos.

2. Compraventa de acciones dentro de un mismo grupo empresarial o venta seguida de recompra de una misma acción.

2.1) Las transacciones son reales, no ficticias. Las transacciones son reales, hay cosa, precio, pago (a través de una compensación de acuerdo a las instrucciones puntuales del cliente), se usa un mecanismo bursátil autorizado, que permite desafiabilidad que es el objetivo de la norma, y que de hecho operó, porque Celfin interfirió la ejecución de estas órdenes. No se trata, en consecuencia, de actos fingidos, imaginarios o falsos.

2.2) El objetivo es real y legítimo. Se busca un objetivo legítimo y se ve en miles de operaciones de Lease-Back que hacen las empresas con las instituciones financieras. Venden sus activos que tienen registrados a valores históricos, haciendo utilidad y liberando caja y lo arriendan a largo plazo. No existe en este caso un ánimo real de venta, sólo es una operación financiera. Esto aplicado a una operación de acciones no lo hace ficticio.

2.3) El resultado no es conocido por el corredor. En este caso lo "ficticio" sería el resultado financiero de la transacción. La corredora, sin embargo, no tiene responsabilidad ni conocimiento respecto del resultado de una operación, ella es responsable de ejecutarla conforme a las instrucciones recibidas, a las normas aplicables y a las condiciones de mercado imperantes.

La corredora no podía saber que los efectos económicos de la transacción serían cuestionados tiempo después. Para la corredora era un acto jurídico válido, que produjo el efecto propio de la "compraventa", que es la transferencia del dominio.

2.4) Operación relacionada. La SVS tampoco es clara en este punto. Claramente, las transacciones entre relacionados son permitidas por la ley y ésta las regula extensamente en los artículos 44, 50 y 147 y siguientes de la Ley 18046. No las prohíbe ni las considera ficticias.

iv. Efectuar transacciones o inducir a comprar o vender mediante artificio engañoso.

La SVS no aclara de qué manera Larrain Vial habría infringido esta norma. Lo que sí está claro es que no acusa a Larrain Vial de inducir o intentar inducir a la compra de valores, sino simplemente de utilizar mecanismos legales que obstaculizarían la participación de terceros.

El supuesto ilícito, entonces, se daría exclusivamente en las transacciones referidas en los supuestos tres "Ciclos" que hemos analizado en extenso en la sección VII. Esta formulación de cargos está contenida en las páginas 436 y 437 del Oficio Reservado N° 069.

1. Efectuar transacciones mediante mecanismos engañosos y fraudulentos.

Larrain Vial no efectuó transacciones, sino que sólo operó para terceros que son los que efectuaron las transacciones. Las ofertas de compra o venta que pone un operador bursátil de Larrain Vial en la ejecución de una OD automática, tampoco constituye una transacción, salvo que hubiere sido aceptada por un tercero, lo que no ocurrió en la especie. Esto coincide con el criterio de la propia SVS que no las considera transacciones sino que "cotizaciones".

Insiste: Larrain Vial no utilizó mecanismos engañosos, sino que sólo utilizó para sus clientes, procedimientos bursátiles legítimos, regulados y aprobados por la SVS. Fundamentalmente operó a través de remates, OD automáticas y OD con difusión.

2. Inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores mediante mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos.

La SVS no acusa a Larrain Vial de inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores mediante artificios engañosos. Por el contrario, en la descripción de la forma de ejecución de la supuesta infracción contenida en la página 435 párrafo final señala que Larrain Vial utilizó mecanismos bursátiles autorizados para supuestamente obstaculizar la participación de terceros.

A su juicio, la SVS hace bien en no imputarle haber inducido a las Sociedades Cascadas a participar en estas transacciones, toda vez que las instrucciones de venta de acciones o de colocación de remanentes de acciones de aumentos de capital, fueron dadas por las propias Sociedades Cascadas, aprobadas por sus gobiernos corporativos e instruidas a Larrain Vial por el representante de las Sociedades Cascadas. Lo mismo ocurre respecto de las posteriores decisiones de compras de acciones que adoptan las propias Sociedades Cascadas.

- v. "Funcionales". Esta es otra palabra jurídicamente neutra.

Ser "funcional" no tiene definición legal ni connotación jurídica positiva ni negativa.

La SVS reprocha que Larrain Vial es "funcional" a un eventual "Esquema" mediante el cual se habrían realizado transacciones ficticias o se habría inducido a comprar o vender acciones mediante artificios engañosos.

Esa acusación no es procedente porque:

1. La funcionalidad la cumplimos realizando nuestra actividad bursátil con pleno cumplimiento de las normas que la rigen.
2. No conocimos, sospechamos ni participamos del eventual "Esquema", ni existe en el expediente de cargos prueba de que lo conociéramos.
3. Los mecanismos que utilizamos consisten en operaciones bursátiles autorizadas por la SVS y reguladas por ella, nada fraudulento o engañoso existe en ello.
4. Todas las operaciones a las que fuimos "funcionales" como intermediarios de valores fueron reales y jurídicamente válidas: (i) cumplieron con las normas aplicables (ejecución) y (ii) hubo pago del

precio y entrega de la cosa (liquidación consistente en pago seguido de tradición). Estas y no otras, son las obligaciones específicas que tenemos como corredores de bolsa y las cumplimos.

5. No se encuentra acreditado en autos que las actuaciones de Larrain Vial hayan ocasionado un daño, que éste hubiera sido previsible, que exista relación causal entre la transacción bursátil y el resultado dañoso y menos que Larrain Vial haya conocido las causas, objetivos y propósitos del eventual "Esquema" y que haya consentido voluntariamente en participar en él. No consta tampoco que Larrain Vial se hubiera representado que las transacciones bursátiles que ejecutaba podía producir un resultado dañoso distinto que el connatural al riesgo bursátil.

Ser "funcional" no existe como ilícito y es una palabra que no está en la Ley de Valores o en las normas aplicables a la actividad bursátil. La reprochabilidad jurídica requiere una acción tipificada seguida de un resultado dañoso, una relación causal entre ambos y que el responsable sepa o conozca la acción y el resultado y acepte participar voluntariamente en dicha actividad.

La palabra "funcional" entonces, debe entenderse en un sentido natural y obvio, que significa realizar una actividad u oficio. Aplicado a nuestra industria, significa que realizamos nuestra actividad de transar por cuenta de terceros en las bolsas conforme a instrucciones de sus clientes. Ser "funcionales" a realizar actividades presuntamente ilícitas, no lo aceptamos y no es el rol que hemos tenido en cada una de las transacciones bursátiles en que participamos.

k. Larrain Vial no ha infringido las disposiciones reglamentarias referidas en el oficio reservado N° 069 y la reformulación de cargos contenida en el oficio reservado N° 073, en lo relativo a los artículos 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio y 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

La norma anterior se aparta del ilícito descrito en el artículo 53 de la Ley 18.045, al agregar la palabra "simulado", que de tal manera se distingue y diferencia de la palabra "ficticio" a que se refiere el artículo 53. Con lo expuesto, si una transacción es simulada, ella viola el reglamento pero no la ley porque no hay ilícitos por analogía.

Asimismo, sanciona por vía reglamentaria las maniobras o cotizaciones artificiales, apartándose de la sanción a nivel legal que tiene una "transacción" en valores que haya sido efectuada por medios engañosos, sancionada por el artículo 53 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores. No se trata, en consecuencia, la "simulación" de un ilícito de rango legal sino de una falta reglamentaria.

La SVS, sin embargo, no utiliza jamás en sus formulaciones de cargos la palabra "simulada", por lo que entiende que la SVS podría considerar ficticio y simulados como sinónimos. A continuación trata ambos escenarios, el que sean distintos o que sean sinónimos.

La SVS reprocha bajo este artículo dos operaciones: (i) las puntas (ofertas de compra o venta) que ingresa un corredor para ejecutar una OD, y (ii) las ejecuciones de compra y venta recíprocas de SOM-A efectuadas por Pampa Calichera y Oro Blanco con fechas 23 y 24 de diciembre de 2010 y 14 y 17 de enero de 2011.

i. Las puntas u ofertas de compra o venta efectuadas por un corredor para ejecutar una OD automática no constituye un acto "simulado" ni una "maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones en bolsa".

1. Las puntas (ofertas de compra y venta) en una OD automática no son "simuladas".

En primer lugar, para la ejecución de una OD automática, es requisito que el corredor esté actuando como comprador y vendedor para sí o para sus clientes. En este caso, Larrain Vial actuaba como corredor para dos clientes que habían consentido en realizar una transacción a un precio determinado. Huelga decir que el corredor no revela a cada cliente la identidad de su contraparte.

Para ejecutar una OD automática, la NCG N°131 exige otro requisito que en acciones ilíquidas en ocasiones puede no darse, como es que entre las mejores ofertas compradoras o vendedoras (puntas) exista más de un 2% o bien puede no existir alguna de las dos puntas o éstas son por montos inferiores a los mínimos que establece la ley. En tal caso, el corredor efectuará ofertas por los montos y/o diferencias necesarias que permitan cumplir con la normativa vigente y ejecutar la transacción. La decisión de poner una punta la adoptará el operador de la mesa de dinero que le corresponda ejecutar la OD automática de que se trata.

Esas ofertas entonces no son "simuladas" y la SVS no tiene razón al señalar que existiría una falta de intención de transferir la propiedad. La intención de la corredora de bolsa estará dada por ejecutar una transacción que ha logrado para sus clientes y para ello pone una oferta con la disponibilidad y ánimo de transferir el dominio.

Con lo expresado, la supuesta falta de intención no hace simulada la punta (oferta) que pone un corredor en la ejecución de una OD automática.

La corredora pone una oferta que es real y riesgosa, porque todo el mercado la está viendo y puede aceptarla. La retira porque es real, puede aceptarse y compromete su patrimonio. La legislación exige para formular ofertas que éstas sean puras y simples, susceptibles de ser aceptadas y libres de riesgo de pago de precio y entrega de la cosa. Todas las ofertas de Larrain Vial cumplieron esta normativa.

Por el contrario, indica que el regulador cuando ha querido regular la duración mínima de una oferta lo ha hecho. Por eso impone montos máximos por cada OD y pausas de 30 segundos entre una y otra o exige duración mínima de las ofertas de remate cuando el monto lo justifica. Pero, para las ofertas que formulan los corredores o puntas, la regulación no ha establecido ninguna duración mínima, ni una limitación a la cantidad de ellas ni la periodicidad con que se pueden usar.

La SVS puede interpretar la Ley, pero no puede crear prohibiciones donde no las hay.

2. No constituyen maniobras tendientes a alterar artificialmente las cotizaciones en bolsa.

Las ofertas que realizan los corredores se deben encontrar al menos diferenciadas entre ellas en un 2% o a un 2% de la mejor existente en el mercado en sentido contrario. Sólo entonces se podrá ejecutar una OD automática, al ser una transacción real, donde hay entrega de cosa y pago de precio, está favorecida por la presunción de que el precio al que se efectúa también es real. Sin embargo, el test ácido y más exigente es comparar el precio al cual se realizaron las OD automáticas ejecutadas por Larrain Vial con los precios a los cuales otros corredores ejecutaron OD automáticas el mismo día de la transacción reprochada para sus propios clientes. No existieron diferencias significativas de premios y/o castigos (descuentos) entre las OD automáticas que ejecutó Larrain Vial para sus clientes con las de otros corredores con sus propios clientes.

En el universo de OD's automáticas efectuadas por LV y otros corredores entre 2007-2012, hay premios y descuentos similares, y a veces mayores a los premios y descuentos de las operaciones cuestionadas.

3. No existe evidencia en autos de que haya habido una alteración de precios. Sólo se dan referentes de precios históricos para sostener que algunos precios estarían supuestamente bajo o sobre mercado,

pero eso es mera especulación. La presunción de precio de mercado y consiguiente de realidad favorece a una transacción que se perfecciona siguiendo los procedimientos bursátiles regulados y donde existe entrega de las acciones y pago del precio.

ii. En subsidio de lo anterior, y para el evento en que se consideren que ficticio y simulados son sinónimos, entonces las ofertas de compra y/o venta (puntas) al ser actos jurídicos unilaterales no pueden ser consideradas ni ficticias ni simuladas.

Al efecto debe considerarse que el legislador no ha definido la simulación. Los artículos 1700, 1707, 1876 del Código Civil y 429 del Código de Procedimiento Civil, que se refieren a ella, se limitan a reconocer la posibilidad de su existencia, la mencionan, reglamentan su prueba y determinan sus efectos.

La simulación consiste en una disconformidad consciente entre la voluntad y su declaración convenida entre partes con el objeto de engañar a terceros.

La doctrina es unánime en cuanto a señalar que los elementos de la esencia de un acto jurídico simulado exige: a) Disconformidad entre la voluntad interna y la declarada; b) Esta disconformidad debe ser consciente y deliberada; c) Debe haber un acuerdo entre partes, y d) Intención de perjudicar a terceros.

La Excma. Corte Suprema consistentemente ha reconocido tales requisitos y ha sido conteste con la doctrina en exigir un concierto entre partes y como tal, resulta obvio, que ese concierto sólo puede darse en actos jurídicos bilaterales.

La SVS tampoco profundiza en señalar cuál es el acto real que estaría siendo disimulado a través de la oferta que Larrain Vial formula y retira, en el contexto de ejecución de una OD automática. La razón es obvia, la corredora de bolsa no está simulando un acto jurídico distinto del que efectivamente está realizando, que es una oferta pura y simple en un mercado bursátil donde existen innumerables posibles aceptantes de esa oferta.

Sostiene, en consecuencia, que las ofertas de compra y/o ventas (puntas) que los operadores de la mesa de dinero de Larrain Vial colocan, comprometiendo el patrimonio de Larrain Vial, al ser actos unilaterales por definición doctrinaria y jurisprudencia no pueden ser simulados ni ficticios. Es más, menciona que, a la fecha de esta presentación, la colocación de puntas en la ejecución de una OD automática sigue siendo una práctica habitual por parte de las otras corredoras de bolsa del mercado.

Como fue reitera, estas ofertas son reales, con disposición y voluntad de ser aceptadas por el mercado al cual van dirigidas, son de uso corriente por todos los corredores de bolsa y, por ende, no pueden ser consideradas ni ficticias ni simuladas.

iii. La actuación como corredora de bolsa en las transacciones de acciones SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco de fechas 23 y 24 de diciembre 2010 y 14 y 17 de enero 2011, no es simulada ni constituye una maniobra destinada a alterar artificialmente los precios.

1. Las operaciones con acciones SQM-A no son "simuladas".

El corredor de bolsa, en tanto intermediador, solo ejecuta una instrucción y no tiene ninguna intención particular, salvo la mejor ejecución en condiciones de mercado. En el caso de estas transacciones, ellas se ejecutaron conforme a mecanismos bursátiles, hubo transferencia de dominio, y lo que se rechazó, según nos enteramos mucho después, fue el efecto económico de ésta operación.

2. No se trata de una maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones en bolsa. El precio al que se hace esta transacción es un precio de mercado en que lo que se busca no es "alterarlo artificialmente". La SVS es muy clara al sostener que la intención no es transferir el dominio sino capturar una utilidad que nace de la diferencia entre el valor histórico en que estaban registradas esas acciones en la contabilidad de Pampa Calichera y el valor de mercado de esas acciones al momento en que se realizan las transacciones.

Estas transacciones, en consecuencia, no "tienden" a alterar el precio, sino que se hacen a precios de mercado, de manera que no caben en el supuesto tipificado por esta norma reglamentaria que es alterar artificialmente las cotizaciones en bolsa.

2.1) Las transacciones del 23 y 24 de diciembre de 2010 según indica se hacen a precio de mercado. En efecto, muestra la serie de precios con indicación de precios de apertura y cierre de la acción Soquimich (SQM-A) del mes de diciembre de 2010, donde se demuestra que los precios de \$26.947 por acción, al que se realiza la transacción por la cual compra Oro Blanco y el precio \$27.800 por acción al cual vende Oro Blanco, están dentro del rango de precios del mes de diciembre de 2010.

Esto abunda en el argumento de que el precio al cual se estaban realizando esas transacciones era de mercado, dado que hay otro corredor, que es un tercero no relacionado, que está ofertando a un precio mayor por estas acciones.

2.2) Las transacciones del 14 y 17 de enero de 2011, según indica, se hacen a precio de mercado. En efecto, muestra la serie de precios con indicación de precios de apertura y cierre de la acción Soquimich (SQM-A) del mes de enero de 2011, donde se demuestra que los precios al que se realiza la transacción, están dentro del rango de precios del mes de enero de 2011.

Las actividades que realiza Larrain Vial como corredor de bolsa son las inherentes a todo intermediario de valores en donde las ofertas que realiza son reales y no simuladas, se hacen a precios de mercado y de conformidad a la normativa vigente.

1. Larrain Vial ha cumplido con la normativa bursátil aplicable a las transacciones objetadas. Las OD automáticas y OD con difusión no son mecanismos engañosos ni artificiosos. Normativa técnica aplicable y su explicación.

La actuación de Larrain Vial se ha limitado a efectuar transacciones bursátiles conforme a las instrucciones recibidas utilizando para tal efecto los mecanismos bursátiles disponibles y respetando las condiciones de mercado imperantes al momento de ejecutar la transacción.

Las OD automáticas no tienen difusión porque no la necesitan. Conforme a su naturaleza se ejecutan sin interferencia de acuerdo a lo regulado por la SVS en la NCG N° 131.

El artículo 7 del "Manual de Operación en Acciones" de la Bolsa de Comercio de Santiago, en adelante también el "Manual", establece que las acciones se pueden transar en rueda bajo las siguientes modalidades: (i) Pregón; (ii) Ofertas a Firme sin Calce Automático; (iii) Telepregón o Calce Automático de Ofertas a Firme; (iv) Ofertas a Firme en Bloque; (v) Remate; (vi) Licitación; (vii) Remate Electrónico Serializado; (viii) Subasta de un Libro de Órdenes.

Por definición, toda transacción bursátil cumple con la regulación porque de lo contrario no podría efectuarse al rechazarla el sistema. Ninguno de estos mecanismos bursátiles es una maniobra, artificio o mecanismo, ficticio, simulado, engañoso o fraudulento.

i. Telepregón.

El Telepregón es un sistema para transar acciones de alta presencia bursátil, de baja presencia bursátil y aquellas en situación especial, ingresando ofertas de compra o venta al sistema computacional, el que procede a calzar automáticamente las ofertas compatibles conforme al procedimiento descrito en la Sección 8 del Manual.

Las ofertas u órdenes de compra, las de venta y las de venta corta pueden seguir las siguientes modalidades:

1. Límite: Es la modalidad donde establece un precio determinado ya sea para la compra o venta. En el caso de las compras, ésta no será a un precio superior al determinado y para la venta, ésta no será inferior a un precio inferior al determinado.
2. Holgura: Esta modalidad permite no mostrar el precio de la orden pero sí comprar o vender aquellas ofertas hasta ese precio.
3. Best Price: este tipo de orden permite estar en punta hasta llegar al precio límite. Se pondrá el mejor precio de acuerdo al spread indicado. El sistema automáticamente va mejorando esta postura hasta llegar al precio límite de la orden.
4. Operaciones directas (OD): aquella transacción bursátil efectuada en rueda, en que un corredor actúa al mismo tiempo como comprador y vendedor del valor, para sí o para sus clientes.

Destaca que el sistema automáticamente despliega la cantidad de acciones máximas permitidas y periodo de difusión mínimo requerido, según las condiciones imperantes en el mercado al minuto de ingresar la orden.

4.1) Los corredores podrán realizar Operaciones OD tanto en el telepregón como en el pregón en rueda por un monto de hasta UF 300.000.

Las operaciones OD por un monto máximo de UF 30.000 podrán ser calzadas automáticamente, sin necesidad de difusión previa, siempre que corresponda a una acción con presencia bursátil y que al momento de su ingreso el precio de la OD sea mejor que los precios de la mejor oferta de compra y venta vigentes en el respectivo sistema de negociación.

Adicionalmente, se requerirá que al momento de ingreso de la OD la suma de las ofertas de compra así como la suma de las ofertas de venta sean por un monto equivalente al menos a UF 200 o el 20% de la OD, el que resulte mayor, y que los precios de las ofertas de compra y venta límites para el cumplimiento del monto antes señalado, se encuentren en el rango de $\pm 1\%$ respecto al precio promedio de las mejores ofertas de compra y venta.

ii. Remates.

El sistema de remate es un sistema de compra y venta de acciones en el cual las ofertas de compra y venta son presentadas con anterioridad, y la adjudicación le corresponde al mejor postor.

El remate de acciones puede ser realizado bajo la modalidad de remate martillero o remate electrónico. En ambos casos existen las modalidades de remate diario de acciones inscritas y remate quincenal de acciones no inscritas.

El tiempo para inscripción Modificación o Anulación de los remates dependerá exclusivamente del monto que se remate.

1. Si el monto rematado es entre $0 < 300.000$ UF, el tiempo para inscripción, modificación o anulación será de hasta 30 minutos antes del inicio del remate.
2. Si el monto rematado es entre $300.000 < 500.000$ UF, el tiempo para inscripción, modificación o anulación será de hasta el día hábil bursátil inmediatamente anterior al remate antes del inicio del remate.
3. Si el monto rematado es entre $500.000 > UF$, el tiempo para inscripción, modificación o anulación será de 1 día antes con un mínimo de 20 horas antes del inicio del remate.

m. Debilidad argumentativa. Conjeturas y especulaciones no son presunciones legales. Atribuciones de la SVS. Al respecto, la SVS:

- Presume que de la labor natural de un corredor de bolsa, como es juntar oferta con demanda, se derivaría una actuación ilegítima.
- A partir de las declaraciones de don Leonidas Vial, en cuanto a que Felipe Errázuriz y Manuel Bulnes le llevan transacciones bursátiles que puedan interesarles como inversionista calificado, presume que le dan algún tipo de trato diferente y/o preferente, o que no invitarían a esas transacciones bursátiles a otros clientes o inversionistas.
- A partir de la participación de Larrain Vial en muchas de las transacciones que conformarían el eventual "Esquema", presume una participación funcional, en circunstancias que esa participación resulta de: (i) que las Sociedades Cascadas han sido clientes de larga data de Larrain Vial, que muchas de las sociedades Relacionadas, Vinculadas, e Instrumentales también lo han sido como lo son de otros corredores de bolsa; (ii) que la participación de Larrain Vial es reflejo de su participación de mercado; y (iii) de que las sociedades controladas por don Leonidas Vial están obligadas por la regulación vigente a operar a través de Larrain Vial.
- Asume que alguna de las transacciones no serían a precios de mercado, porque las compara con precios históricos de las Sociedades Cascadas. En las acciones de baja liquidez y que se transan en lotes importantes, es difícil de determinar cuál es su precio de mercado, y los precios históricos en mercados de alta volatilidad como fueron el 2008 y 2009 son un mal referente. Sólo por excepción la ley utiliza referentes históricos (OPA, derecho a retiro, etc.).
- Presume incorrectamente que colocaciones de acciones en un sólo lote dificultarían la participación de terceros o no maximizarían el precio de colocación, lo cual por muchas y buenas razones y la evidencia empírica así lo indica, no es así. Si la SVS tuviera razón, no existirían otros 7 mecanismos bursátiles autorizados por ella que aseguran el mejor funcionamiento del mercado. A partir de ese supuesto errado, nos considera funcionales al eventual "Esquema" porque simplemente la corredora no operó como a la SVS le parece que debía hacerlo.
- Presume que una corredora de bolsa tiene la capacidad y la obligación de conocer o presumir que una determinada transacción se inserta dentro de un "Esquema" cuya ejecución

tomaría casi 4 años y en donde participarían todas las corredoras de bolsa y muchos inversionistas institucionales.

- Presume que habría algo ilícito o ilegítimo en la fijación de un precio mínimo de remate atractivo, el cual siempre es instruido por el cliente, a pesar de que en esos remates participan terceros, haya puja y se cierran a precios más altos que el mínimo al cual fue inscrito. En esto enfatiza que, Larrain Vial jamás, ni en transacciones de las Sociedades Cascadas ni en alguna otra transacción, ha determinado o establecido el precio mínimo al cual se coloca un remate. Este precio ha sido siempre determinado por el cliente conforme a su proceso interno de toma de decisiones.

- Presume que muchos inversionistas habrían tenido utilidades, en circunstancias que la determinación del resultado de cualquier transacción bursátil exige peritajes jurídicos para determinar qué acciones se están vendiendo o comprando, porque son fungibles y tienen distinto costo de adquisición dependiendo de su fecha de adquisición y un peritaje contable, que determine que efectivamente la transacción ha producido utilidad.

- Presume que la forma de liquidación de transacciones entre compradores y vendedores es conocida ex ante por los corredores de bolsa, en circunstancias que muchos clientes tienen líneas de crédito abiertas y la forma de liquidar se informa muchas veces con posterioridad a la transacción.

- Asume que las OD habrían tenido por propósito evitar la interferencia por parte de terceros, en circunstancias que la regulación de la OD automática está hecha precisamente para cerrar sin interferencia una operación en que un mismo corredor representa a un vendedor y comprador que, gracias al corredor, han formado su consentimiento en cosa y precio. El resto de las OD son siempre interferibles y de hecho hay evidencia que varias de las OD efectuadas por Larrain Vial fueron interferidas por otro corredor.

- Presume la existencia de un "Esquema" a partir de un análisis retrospectivo que arroja resultados presuntamente gananciosos para algunos de los partícipes, por lo que Larrain Vial no entiende cómo ex ante de esas transacciones se podía asegurar un resultado beneficioso ni menos que esa corredora estuviera en posición de hacerlo.

- Presume que Larrain Vial sabía, conocía o derechamente era parte de ese "Esquema" y presume que si no lo hubiera sabido habría obrado de manera distinta a como lo hizo, sin indicar fundadamente por qué debió haber hecho algo distinto, cuál es la norma legal que le permite el reproche y en qué fundaría esa afirmación que le permiten presumir que el resultado habría sido distinto al que se dio. La evidencia circunstancial apunta en sentido contrario a la participación de Larrain Vial en el eventual "Esquema".

En efecto, Larrain Vial en los años 2008 al 2010 va bajando las comisiones que cobra tanto a las Sociedades Cascadas como a las Vinculadas, Relacionadas e Instrumentales. Si hubiera sido parte del "Esquema" hubiera hecho exactamente lo contrario al buscar beneficiarse de éste.

- Sostiene que las personas que participan en una industria, como son los inversionistas bursátiles, se conocen, lo cual es posible y entonces presume que como se conocen se asocian para participar en un presunto ilícito.

En definitiva, lo que la SVS denomina presunciones, en realidad no constituyen más que especulaciones y conjeturas. Las presunciones se construyen sobre hechos probados y no sobre supuestos opinables que admiten explicaciones alternativas y plausibles o sobre otras presunciones.

Los organismos públicos están sujetos a las disposiciones de los artículos 6 y 7 de la Constitución Política de la República, que los obliga a actuar dentro de sus facultades, de manera que sólo pueden realizar aquello que les está expresamente permitido.

En el DL 3.538, Ley Orgánica de la SVS, en ninguna parte se le otorgan a la SVS facultades para impugnar la decisión que los inversionistas y/o corredoras de bolsa efectúan sobre los mecanismos bursátiles autorizados, que utilizan en su mejor interés. La SVS tiene la facultad de regular y/o aprobar dichos mecanismos pero no obligar o inducir a los entes regulados a preferir un mecanismo por sobre otro, ni tampoco a juzgar, sugerir o promover que alguno protege mejor el interés social de los entes regulados que otro. Estas materias son privativas de los entes regulados. Cada uno sabe, dentro del menú de alternativas aprobadas por la SVS, cual conviene mejor a sus intereses y al de la transacción específica de que se trate.

n. Los cargos contra Larrain Vial vulneran los principios de la confianza legítima y la igualdad ante la ley.

La SVS hace debutar con una formulación de cargos sin mediar advertencia ni regulación, un reproche jurídico considerando como ilícitos, que incluso pueden tener connotaciones penales, varias conductas que jamás ha exigido y/o reprochado y que son de uso normal y habitual en la actividad de los corredores de bolsa.

Los corredores de bolsa no cuestionan si las transacciones que les son instruidas protegen o no el interés social de sus clientes, si será seguida de otras transacciones en el mismo sentido o en sentido contrario; si le reportan utilidades o pérdidas, ni cuál será el uso o destino de los fondos que se recauden en los aumentos de capital.

Los corredores, dentro de sus deberes de propender a la mejor ejecución de las órdenes que reciben, ponen ofertas en el mercado que permitan ejecutar OD automáticas. Esto no se hace con ningún propósito ficticio o engañoso sino que es un riesgo que las corredoras asumen con cargo a su propio patrimonio.

Los entes regulados tienen derecho a confiar en que la SVS sigue de cerca la operación del mercado bursátil y conoce sus prácticas. Este proceder genera una incertidumbre jurídica injusta con Larrain Vial, contrario a derecho e inconveniente para el normal desarrollo de las actividades que realizan los corredores en el mercado bursátil chileno.

i. Principio de la Confianza Legítima.

La doctrina de los actos propios ha sido definida como una "regla de derecho, derivada del principio general de la buena fe, que sanciona como inadmisibles toda pretensión lícita pero objetivamente contradictoria respecto del propio comportamiento anterior efectuado por el mismo sujeto".

Este principio impone un deber jurídico de respeto y sometimiento a una situación jurídica preexistente, creada por la conducta del mismo sujeto, a fin de evitar la agresión a un interés ajeno y el daño consiguiente. Este deber se constituye así en un límite al ejercicio de potestades jurisdiccionales y de derechos subjetivos, ya que impide dicho ejercicio, cuando el mismo contraviene un obrar anterior, deliberado, jurídicamente relevante y plenamente eficaz. En el ámbito administrativo, la doctrina de los

actos propios tiene plena vigencia, consagrándose de un modo específico como el principio de protección de la confianza legítima.

El fundamento de esta regla emana de la Constitución Política de la República, que en su artículo 19 N° 26 consagra el principio de la seguridad jurídica.

Quien desarrolla una actividad económica que se encuentra sujeta al control de un ente determinado, naturalmente, y de buena fe, ciñe su actuar a las conductas y directrices del ente fiscalizador.

De este modo, si existe una práctica habitual en uno de dichos sectores económicos que ha sido validada por la SVS, puesto que, teniendo el conocimiento y las atribuciones para hacerlo, nunca la ha declarado como ilícita, los agentes que intervienen en dicho mercado ejercen dicha práctica confiando de buena fe en su legitimidad.

En este sentido, sostiene que el mantener tal congruencia en las conductas asumidas, facilita el buen orden administrativo y la certidumbre que debe imperar en el accionar del Estado.

Concluye, entonces, que si una autoridad administrativa ha tolerado conductas de los administrados, estando especialmente facultada para fiscalizar el ámbito específico dentro del cual se ha llevado a cabo dicha conducta, esta tolerancia ha sido jurídicamente relevante y, por tanto, ha creado precedentes legítimos que deben ser respetados. Así, esa misma autoridad no puede, con posterioridad, simplemente desconocer su conducta previa y sancionar dicha conducta como ilícita, incurriendo de este modo en una clara contradicción, que vulnera el principio de protección de la confianza legítima.

Ello es así por cuanto, la actuación de los órganos de la Administración del Estado, genera en el ciudadano una expectativa o confianza en que dichos órganos, en lo sucesivo y mientras no haya un cambio evidente y objetivo de circunstancias, seguirán actuando de la misma manera.

Como indicó, en las puntas (ofertas), que permiten dar una mejor ejecución a la orden del cliente, la SVS y la regulación no le asigna un rol al intermediador de control de intenciones, no hay obligación de dividir lotes grandes en lotes menores para rematarlos ni tampoco que el corredor conozca o custodie el interés social de los clientes o inversionistas.

Ahora bien, lo anterior supone necesariamente una vulneración al principio de protección de la confianza legítima, toda vez que estos actos, son perfectamente lícitos por no estar prohibidos en la Ley.

Aplicando el principio en comento a este caso concreto, concluye que, al intentar imponer una sanción, con motivo de las operaciones bursátiles intermediadas por Larrain Vial, la SVS está haciendo una reinterpretación de la normativa aplicable, que conlleva la decisión de apartarse de las propias conductas precedentes, lo que configura un cambio brusco y sorpresivo en la forma de proceder de este órgano administrativo.

Este cambio, según ha dado a entender hasta ahora, contraviene el principio de la confianza legítima, puesto que la nueva interpretación - contradictoria con la primitiva- se materializa de un modo tal que perjudica gravemente a Larrain Vial y sus ejecutivos, puesto que se les intenta sancionar por una actividad que han realizados amparados por una legítima confianza en la licitud de dicho proceder.

En estos términos, con su nuevo proceder la SVS estaría sancionando a Larrain Vial por una conducta que contiene las siguientes características:

1. No está prohibida en nuestro Ordenamiento Jurídico, y por tanto, como es sabido en el derecho privado, está permitida a los particulares;

2. Constituye una práctica habitual del mercado bursátil, llevada a cabo de manera reiterada y sistemática por todos los actores;
3. Era conocida y fue tácitamente aprobada por la SVS, quien jamás se había pronunciado con anterioridad, en advertencia o sanción alguna al respecto, no obstante estar facultada y constituida especialmente para ello. Esto determina que una omisión de la SVS en dicho sentido, contiene un mensaje positivo de convalidación, y
4. Corresponde a exigencias o requisitos inexistentes en nuestra ley y en la regulación aplicable a las corredoras de bolsa.

ii. Principio de la Igualdad ante la Ley.

Esta igualdad, consagrada en el artículo 19 número 2 de la Carta Fundamental, es consecuencia de la necesidad, impuesta por la seguridad jurídica, de que las leyes obliguen o protejan de manera uniforme y general a todas las personas, independiente de sus características individuales.

En este caso concreto, los cargos en contra de Larrain Vial contrastan de manera evidente con la tolerancia que ha tenido la SVS frente a otros actores del mercado que realizan las mismas operaciones que hoy son calificadas como ilícitas por parte del ente fiscalizador, lo que configura una discriminación arbitraria. El eventual "Esquema" reprochado dura 45 meses y en 17 meses se le reprocha la participación infraccional a Larrain Vial. El resto del período y durante la participación de Larrain Vial, casi todas las corredoras de bolsa participaron, pero sólo a una se le asigna una actuación jurídicamente reprochable.

o. Las eventuales sanciones a los cargos están prescritas.

i. Prescripción de 6 meses.

1. La prescripción aplicable es de 6 meses desde la supuesta infracción.

En subsidio de todo lo anterior, hace presente que las supuestas infracciones se encuentran prescritas.

En efecto, señala que la eventual aplicación de dichas sanciones, a falta de expresas disposiciones legales especiales que la regulen, debe regirse supletoriamente por las normas establecidas en el Código Penal relativas a las faltas, conforme a las cuales el plazo de prescripción de la acción sancionatoria es de seis meses contado desde la fecha en que ocurrió la infracción que se pretende sancionar.

El término de seis meses que la SVS disponía para dar inicio al correspondiente procedimiento destinado a sancionar a Larrain Vial se encontraba ampliamente vencido a la fecha de tal notificación. Es decir, las acciones sancionatorias se encuentran total y definitivamente prescritas, lo cual es suficiente en derecho para que en razón de ello y con su solo mérito, se rechace en su integridad la formulación de cargos, no pudiendo aquéllas acciones ser "revividas".

2. Plazo de 4 años del artículo 33 del DL N 3.538 es un plazo de caducidad y no de prescripción.

Según la norma del inciso primero del artículo 33 del D.L. N° 3.538 la ley no establece un plazo de duración de la prescripción, sino un plazo máximo para aplicar una multa. La vigencia de ese plazo de cuatro años exige que previamente se haya iniciado el procedimiento sancionatorio dentro del único plazo de prescripción de seis meses, contado desde la infracción administrativa que se sanciona de esta manera.

Breve y concretamente, manifiesta que resulta muy clarificador si se analiza el indicado artículo 33 en sus dos incisos, pues se observa a través de su redacción que mientras el citado inciso primero se refiere a un

plazo de caducidad para la aplicación de una multa, el segundo sí establece en forma precisa y directa un plazo de prescripción de la acción de cobro de una multa ya aplicada.

El plazo de cuatro años establecido en el citado y transcrito inciso primero del artículo 33 del D.L. No 3.538 tiene la naturaleza de ser un plazo de caducidad para los únicos efectos de aplicar la sanción de multa, y por ende no corresponde a un plazo de prescripción de la acción sancionatoria de la infracción administrativa que puede ejercer la Superintendencia.

Ergo, y a mayor abundamiento, prosigue, el plazo de prescripción de esta acción, al no existir norma expresa que lo establezca, es el que supletoriamente determina el Código Penal para las faltas, o sea, de 6 meses contados desde que se verificó la infracción. Así la SVS debió formular cargos dentro del plazo de seis meses contados desde el acto que reprocha y aplicar la multa, si se forma convicción de su procedencia, dentro del plazo máximo de 4 años contados desde el la fecha del acto reprochado.

Por tanto, alega la prescripción de seis meses como norma legal aplicable que extingue total y definitivamente la responsabilidad que pudiere emanar derivada de las supuestas infracciones administrativas que hace valer la SVS en su formulación de cargos.

ii. Subsidiariamente, alega prescripción de 4 años.

En subsidio de la alegación anterior, y en la hipótesis -que rechaza, esto es, que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 dispone de una norma de prescripción que fija un plazo de 4 años -, alega la prescripción de todas y cada una de las supuestas infracciones, por haber transcurrido el mencionado plazo.

p. Los actos administrativos representados por los Oficios Reservados N° 069 y 073 de la SVS son inválidos.

i. Las Resoluciones 069 y 073 de la SVS son nulas por cuanto se han formulado cargos en contra de Larrain Vial sin informarle previamente a su Gerente General que Larrain Vial y él eran objeto de una investigación.

Las normas más básicas del derecho sancionatorio en general, y los principios y normas del Debido Proceso establecen que toda persona a quien se le requiere una declaración dentro de cualquier procedimiento debe ser previamente informada verazmente respecto a la calidad en que dicha declaración se le solicita.

En la especie, y como consta de los antecedentes, a don Manuel Bulnes, Gerente General de Larrain Vial, se le tomó declaración en dos oportunidades por parte de la SVS, en presencia de funcionarios de dicha institución.

En ninguna de estas oportunidades al Sr. Bulnes se le informó por los personeros de la SVS encargados de tomarle declaración que deponía en condición de inculcado o investigado. Por el contrario, específicamente en la declaración de fecha 30 de enero de 2013, los representantes de la SVS le manifestaron que lo hacía en condición de testigo, circunstancia que consta de forma reiterada en prácticamente todas las preguntas que se le formularon.

En lo que se refiere a la segunda de las declaraciones, realizada el día 18 de diciembre 2013, no existe en ella ninguna referencia a que la SVS hubiera modificado la condición en que en primera oportunidad solicitó la declaración de nuestro representante legal y gerente general, la que, como anteriormente dijimos, era de testigo hasta esa fecha.

El proceder de la SVS, que en una primera oportunidad informa al Sr. Bulnes que le interroga como testigo y en una segunda no le informa de ningún cambio a esa calidad, lo que claramente afectó el derecho a defensa de Larrain Vial.

La única mención que, en ambos interrogatorios, hacen los funcionarios de la SVS respecto del propósito de las declaraciones, es la relativa a lo dispuesto en el inciso 3° del artículo 26 del D.L N° 3538, relacionado con el artículo 210 del Código Penal. Adicionalmente, se le comunica que su declaración podrá ser utilizada para los fines de investigación propios de este Servicio.

Al respecto señala que:

1. El artículo 210 del Código Penal, precisamente se refiere al delito de falso testimonio, figura en que sólo pueden incurrir quienes declaran como testigos en un proceso, y no quienes son inculcados. Es evidente entonces, a su juicio, que los funcionarios de la SVS que interrogaron a don Manuel Bulnes le hicieron creer que declaraba como testigo.
2. La segunda parte de la advertencia de tales funcionarios, en orden a que la declaración de mi representado podría ser usada para los fines propios de la investigación, no deja de constituir una obviedad puesto que toda declaración de un testigo encuentra su razón de ser, necesariamente, en el marco de una investigación.

Desde el momento que no se le informó que declaraba en calidad de inculcado, de facto, se le privó de una serie de derechos cuyo objetivo es resguardar el respeto a la garantía del Debido Proceso, entre otros:

- Que se le informe de manera específica y clara acerca de los hechos que se le imputaren y los derechos que le otorgan la Constitución y las leyes;
- Ser asistido por un abogado desde los actos iniciales de la investigación;
- Solicitar de la SVS diligencias de investigación destinadas a desvirtuar las imputaciones que se le formularen;
- Solicitar que se active la investigación y conocer su contenido,
- Guardar silencio o, en caso de consentir en prestar declaración, a no hacerlo bajo juramento.
- En la oportunidad de la primera declaración, la SVS debió señalarle: "Tiene derecho a guardar silencio. El ejercicio de este derecho no le ocasionará ninguna consecuencia legal adversa; sin embargo, si renuncia a él, todo lo que manifieste podrá ser usado en su contra".

Las infracciones al Debido Proceso antes descritas en que ha incurrido la SVS, por sí solas resultan suficientes para invalidar todo lo obrado, y en especial la formulación de cargos contra Larrain Vial, don Manuel Bulnes y don Felipe Errázuriz.

q. Conclusión.

Conforme a lo afirmado y sustentado en este escrito y a lo que se acreditará en su oportunidad, manifiesta que las imputaciones de que Larrain Vial le cabría una intervención jurídicamente reprochable en la ejecución del eventual "Esquema", carece de asidero:

- i. Larrain Vial nunca conoció, participó ni sospechó del eventual "Esquema" y no hay evidencia en el expediente que pruebe lo contrario.

ii. Larrain Vial nunca tuvo razones para sospechar, que los gobiernos corporativos de las Sociedades Cascadas, pudieran eventualmente tomar decisiones en contra de su propio interés social, si tal hubiera sido el caso. O que alguna de sus decisiones, pudieran estar sesgadas en favor de uno u otro accionista o inversionista, si ese también fuere el caso.

iii. Larrain Vial siempre ejecutó instrucciones relativas a los precios en que se vendían o compraban acciones o se colocaban aumentos de capital. Siempre honró el cumplimiento de sus deberes relacionados con asegurar la mejor ejecución de una orden. Siempre los precios de ejecución, según hemos demostrado, estaban dentro de rangos de mercado, de manera que jamás llamaron la atención a Larrain Vial.

iv. Igualmente, Larrain Vial jamás conoció, ni le fue informado, que las ventas de acciones o la colocación de ellas que hacían las Sociedades Cascadas, alguna de las mismas Sociedades Cascadas buscarían recomprarlas en el futuro y menos que podrían haberlo hecho con un premio, si ese fuera el caso.

v. Larrain Vial no utilizó ningún mecanismo en todas estas transacciones, distinto del que utilizan los demás corredores de bolsa y que se siguen utilizando por todos ellos hasta el día de hoy, mecanismos que están todos aprobados por la SVS.

vi. Para un Corredor de Bolsa, inserto en un tráfico de transacciones bursátiles de muchas compañías distintas y miles de clientes diferentes, le resultaba imposible sospechar la existencia de un eventual "Esquema", que no tenía un patrón identificable; que se desarrollaba en supuestos ciclos sin periodicidad definida; donde intervenían muchas corredoras de bolsa (más de 6); en que, las supuestas afectadas (Sociedades Cascadas) daban instrucciones aprobadas por sus gobiernos corporativos; en que participaban distintos inversionistas incluyendo institucionales y donde los precios de las transacciones intermediadas por Larrain Vial, eran de mercado.

vii. Finalmente, y desde un punto de vista estrictamente jurídico, sostiene asimismo que:

1. Incluir la participación de Larrain Vial en el tipo infraccional del artículo 53 de la Ley de Valores, resulta forzoso e inapropiado porque no existe ficción ni engaño en los mecanismos utilizados por la corredora de bolsa, y menos dolo de parte de la misma. Si hubo algún engaño o artificio, cuestión que ignoramos, es evidente que sólo pudo haber sido extrabursátil, sin el conocimiento ni participación de Larrain Vial, o de los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz.
2. Las acciones legales para perseguir cualquier supuesta infracción por parte de Larrain Vial, en los hechos materia de esta formulación de cargos, se encuentran prescritos.

III.8 - Descargos Sres. Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar

102.- Que, los señores Bulnes y Errázuriz en sus descargos, que rolan a fojas 8.155 y siguientes, exponen una serie de argumentaciones que pueden ser sintetizadas en las siguientes:

- a. Resumen ejecutivo de las razones que justifican la desestimación de los cargos:

Describen a la corredora Larrain Vial S.A., indicando que es una de las principales corredoras de Chile, indicando que los señores Bulnes y Errázuriz dirigen una operación comercial en la que

participan muchos ejecutivos, siendo su actuación de carácter institucional y no a título personal, dentro de la legalidad vigente y en el marco de las atribuciones de su cargo.

Expresan que tanto Larrain Vial como los señores Bulnes y Errázuriz han actuado como intermediarios de valores, y no han sido parte, ni han podido saber de la existencia de un presunto “esquema”, señala que ellos siempre han procurado la mejor ejecución de órdenes de sus clientes y nunca han favorecido a un cliente por sobre otro.

Indican que Larrain Vial y los señores Bulnes y Errázuriz siempre ha cumplido con las obligaciones y responsabilidades de todo corredor de bolsa y que los cargos les imponen ciertas obligaciones que no recaen sobre un intermediario, como las de que califique en forma previa las motivaciones de sus clientes para comprar o vender un determinado título u otras relativas al gobierno corporativo de las sociedades cuyos títulos se transan.

Señalan que todas las transacciones intermediadas por Larrain Vial han sido reales y se han empleado siempre mecanismos bursátiles aprobados por la SVS. Además, indican que el único beneficio económico obtenido de las transacciones cuestionadas ha sido la comisión percibida por su rol como intermediario.

En cuanto a las operaciones cuestionadas, dicen que los remates se anunciaron con la anticipación exigida y se ejecutaron de acuerdo a la normativa aplicable, y las OD se realizaron de acuerdo a la NCG N° 131.

Acotan que la formulación de cargos constituye un cambio en el proceder de la SVS que de un momento a otro pasa a cuestionar mecanismos de intermediación lícitos, vulnerándose el principio de confianza legítima de la Administración Pública.

Además indican que don Manuel Bulnes se encontraba en el extranjero durante la ejecución de gran parte de las transacciones cuestionadas y que el vínculo de Larrain Vial con el grupo SQM y las sociedades cascadas es de carácter institucional.

Señalan que el análisis de la SVS es retrospectivo y desprovisto de contexto, omitiéndose la crisis mundial de 2008 y la correlativa incertidumbre de los mercados.

Finalmente expresan que el procedimiento administrativo adolece de vicios que ameritan su invalidación o bien constituyen antecedentes suficientes para la absolución de los formulados de cargos. Además, indican que los cargos deben ser desestimados porque ha operado el plazo de prescripción establecido en la Ley.

b. Razones que ameritan la desestimación de los cargos.

Señalan que existen dos tipos de razones por las cuales deberían desestimarse los cargos, unas que consisten en vicios del procedimiento, por no haberse llevado un justo y debido proceso y otras razones de fondo que desvirtúan los cargos formulados.

c. Vicios de que adolece el presente procedimiento los cuales determinan la nulidad del mismo o, en su defecto, la desestimación de los cargos formulados.

Expresa que es necesario tener en consideración diferentes antecedentes de derecho de cuyo análisis es posible concluir cuales son las facultades de la SVS, las normas a que debe ceñirse en su potestad sancionatoria y cuáles son los derechos de los formulados de cargos que la administración debe respetar.

i. La Superintendencia de Valores y Seguros.

En este acápite, describe a la SVS y sus funciones, expresa que las facultades del Superintendente están consignadas en el artículo 10 del D.L. 3.538 y señala que el artículo 27 le entrega al mismo la facultad de aplicar sanciones a los fiscalizados que incurran en infracciones, expresando que es en virtud de ese artículo que se han formulado cargos a los señores Bulnes y Errázuriz.

ii. Límites Constitucionales de las facultades sancionatorias de la Superintendencia de Valores y Seguros, Supremacía Constitucional.

Señala que el D.L. 3.538 le otorga facultades al Superintendente para sancionar a las personas sujetas a su fiscalización cuando incurren en infracciones a las Leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que imparta la Superintendencia; sin embargo esta potestad, debe analizarse teniendo en consideración la supremacía Constitucional.

iii. La SVS está obligada a respetar la garantía Constitucional del debido proceso en favor de los Sres. Bulnes y Errázuriz.

Indican que una característica del Estado de Derecho es que toda sanción impuesta por el Estado debe ser fruto de un procedimiento racional y justo, que respete el debido proceso, incluso cuando se trata de órganos que no ejercen jurisdicción.

Expresan que la SVS no ha respetado las garantías del debido proceso, ni ha realizado una investigación racional y justa, señalando que existen una serie de vicios que invalidan el procedimiento.

iv. Al ser una manifestación del Ius Puniendi estatal, al derecho administrativo sancionador se le aplican los mismos principios que al derecho penal.

En los descargos se señala que el ejercicio del Ius Puniendi estatal siempre implica una afectación de los derechos de los particulares, por lo que el ordenamiento jurídico contempla una serie de herramientas con el fin de evitar un ejercicio abusivo de dicha potestad.

Para dilucidar si el procedimiento cumple con el estándar del debido proceso, incluso durante la etapa de investigación, la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz señala que es necesario verificar el cumplimiento de las garantías propias del ordenamiento penal, entre ellas la de presunción de inocencia, el derecho de toda persona a saber que se le interroga como inculpado, el principio de objetividad en la investigación, el principio de tipicidad, etc.

v. La SVS no ha respetado la garantía del debido proceso.

Señala que, atendido que las sanciones por parte de la administración son una manifestación del Ius Puniendi, los procedimientos que las aplican deben cumplir con las garantías del debido proceso. Asimismo, esa defensa afirma que de acuerdo al artículo 21 de la Ley 19.880, los formulados de cargos tienen la calidad jurídica de interesados, lo que les otorga la titularidad de una serie de derechos en relación al procedimiento administrativo; sin embargo, la SVS no ha respetado ninguna de esas garantías.

v.1) La SVS no ha notificado a los representados del hecho de estar siendo investigados, vulnerando la garantía del debido proceso.

En los descargos se puede leer que el artículo 93 del Código Procesal Penal establece entre los derechos y garantías del imputado, que se le comuniquen el hecho de estar sometido a una investigación y los términos de ésta, y del derecho a ser asistido por un letrado desde el inicio de la investigación, así como a solicitar diligencias en el curso de la investigación, lo que no habría sucedido en el caso de los señores Bulnes y Errázuriz, dado que sólo han tenido conocimiento de la misma con ocasión de la notificación de cargos.

En tal sentido, en los descargos se indica que similares derechos son establecidos en el D.L. 211 y en la Convención Americana sobre Derechos Humanos, sin embargo, al no notificárseles a los señores Bulnes y Errázuriz el inicio de un procedimiento administrativo tendiente a determinar su responsabilidad en la transgresión de normas, se está violando en forma directa la garantía del debido proceso.

Expresan que la falta de notificación respecto del inicio de la investigación transgrede además las normas de la Ley sobre Procedimientos Administrativos, haciendo ilusorio el ejercicio de derechos que dicha ley establece, entre ellos el de tener acceso permanente al registro donde deben constar todas las actuaciones, documentos y resoluciones que conforman el expediente administrativo; así como no pudieron hacer valer los derechos consagrados en el artículo 17 de dicho cuerpo legal, como es la formulación de alegaciones y aportar documentos en cualquier fase del procedimiento anterior a la audiencia.

v.2) La defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz afirma que a éstos se les interrogó como testigos, pero que en realidad ellos eran objeto de la investigación, utilizándose sus declaraciones como fundamento de la formulación de cargos.

Argumentan que las normas básicas de derecho sancionatorio en general, y el principio de debido proceso, establecen que toda persona a quien se le requiere una declaración, debe ser informada de la calidad en que dicha declaración se le solicita, así lo dispondría el artículo 93 y 194 del Código Procesal Penal, lo que no habría sucedido en la especie.

Esa defensa hace presente que el señor Bulnes se le habría interrogado en dos oportunidades y en ninguna de dichas ocasiones se le habría informado que deponía en calidad de inculpado, por el contrario, en numerosas oportunidades se le indicaría que era testigo del procedimiento. En el caso del señor Errázuriz, también se indica que éste habría declarado en una oportunidad y de las prevenciones que se le hicieron al inicio de su declaración, se desprendería que declaraba en calidad de testigo.

Se hace presente en los descargos que, el hecho que a los Sres. Bulnes y Errázuriz no se les haya informado que deponían en calidad de inculcados, en forma previa a su declaración, hace que se incurra en un vicio de nulidad del procedimiento.

v.3) Se advierte en los descargos que la prueba obtenida de forma ilegal no puede ser considerada ni usada en procedimiento de sanción alguno.

Señalan que desde que no se les habría informado a los señores Bulnes y Errázuriz que declaraban en calidad de inculpados se les privó de una serie de derechos entre ellos a que se les informara de manera específica y clara acerca de los hechos que se les imputaban y los derechos que les otorgan la Constitución y las leyes, el de ser asistidos por un abogado, el de solicitar diligencias, que se active la investigación y conocer su contenido, el de guardar silencio, etc., lo que se apartaría de la garantía del debido proceso.

Indican que denota la ausencia de debido proceso, la circunstancia de que se les pregunta sobre circunstancias que ocurrieron muchos años atrás, algunas de ellas en ausencia y desconocimiento suyos y que se encontraban inmersas en un volumen de miles de operaciones diarias, lo que dificulta la precisión por parte de quien es objeto del interrogatorio.

Argumentan que el proceder de la SVS al interrogar a los señores Bulnes y Errázuriz sin informarles acerca de la calidad en que realizan sus declaraciones afectó el derecho de defensa de los mismos, lo que resulta suficiente para invalidar todo lo obrado respecto a los mismos y a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

v.4) Se afirma que en este procedimiento no se ha respetado el principio de objetividad por la SVS.

La defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz manifiesta que el artículo 77 del Código Procesal Penal y el 3 de la Ley Orgánica del Ministerio Público consagran el principio de objetividad de las investigaciones, en virtud del cual, el ente investigador debe ceñir sus averiguaciones a criterios objetivos, que apunten a establecer la verdad del caso y no se limite a las pruebas de cargo, sino también a las de descargo.

Así prosigue señalando que este principio sería aplicable a los procedimientos administrativos sancionadores, sin embargo, en el caso de autos no aparece ningún esfuerzo dirigido a verificar los hechos que acrediten la inocencia de los señores Bulnes y Errázuriz, sino que sólo aquellos que contribuyen a establecer la ilicitud de las conductas atribuidas a Larrain Vial y sus ejecutivos.

En tal sentido, esa defensa señala que la SVS no toma en cuenta que las operaciones cuestionadas se enmarcan dentro de los parámetros impuestos por la normativa legal y reglamentaria, y formula cargos en base a una reconstrucción irreal de hechos pasados en función de una teoría que presupone de antemano la existencia de los ilícitos imputados.

v.5) En los descargos se hace presente que la SVS deberá justificar que los cargos levantados en contra de sus representados se sustentan en hechos averiguados por ella con posterioridad al 6 de septiembre de 2013.

Argumentan que con fecha 6 de septiembre de 2013, la SVS formuló cargos contra el Sr. Julio Ponce y otras personas, y en dicha oportunidad ningún cargo se levantó contra los señores Bulnes y Errázuriz, ni contra Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa, por lo que si no efectuó dicha acción, es porque no tenía reproche a su respecto.

Señalan que la SVS deberá explicar qué nuevos antecedentes se han obtenido posterior al 6 de septiembre que justifiquen la modificación de su decisión inicial, dado que de la

revisión de los antecedentes no aparecen elementos nuevos que justifiquen dicha actuación, por lo que necesariamente los cargos deberían ser desestimados.

v.6) La SVS se arroga atribuciones de los Tribunales de Justicia.

Según la defensa de los ejecutivos de Larrain Vial, la SVS le imputa a los señores Bulnes y Errázuriz la realización de operaciones ficticias y engañosas, sin embargo la compra y venta de dichas acciones continúan produciendo sus efectos, de hecho se pagó el precio y las acciones transadas y se inscribieron en los registros correspondientes a nombre del comprador de ellas; en los descargos, se hace presente que ningún Tribunal ha declarado la nulidad de ellas, por lo que existen, son válidas y no cabe actuar como si no existieran.

Siguen argumentando que la SVS se anticipa y las califica de ficticias y engañosas, declaración que sólo puede efectuar un Tribunal de Justicia.

vi. En conclusión.

A juicio de la defensa del Sr. Bulnes y Errázuriz, la concurrencia de todos los vicios descritos determina la invalidación del procedimiento o en su defecto, constituyen fundamentos suficientes para desestimar los cargos formulados.

d. Argumentos de fondo que a juicio de su defensa determinan la absolución de don Manuel Bulnes y don Felipe Errázuriz.

i. Negación de todas las imputaciones contenidas en el Oficio de cargos.

Señalan que no han sido parte, ni han sabido o podido saber de la existencia de un “esquema”, teniendo en consideración la información disponible, las atribuciones de las corredoras y la práctica habitual del mercado, que determinan que no podrían haber dado cuenta de la realización del mismo.

Argumentan que dado que el “esquema” se habría dado durante un largo periodo de tiempo, en donde se realizaron innumerables operaciones con estricto apego a la normativa bursátil, ello habría determinado que hubiera sido imposible reconocer un patrón de comportamiento en ciertas operaciones aisladas.

Además indican que nunca revelaron la identidad de la contraparte en las operaciones cuestionadas.

ii. El peso de la prueba en los procedimientos administrativos sancionatorios.

Explican que en los procesos administrativos sancionatorios, el peso de la prueba recae sobre la SVS, gozando el particular de la presunción de inocencia a su favor, de esta manera, la inocencia de los imputados de cargos se encontraría establecida desde el inicio del procedimiento, siendo la SVS la que debe destruir, más allá de toda duda, todas las imputaciones que formula.

Señalan que la presunción de inocencia se encuentra establecida en diversos cuerpos legales, entre ellos el artículo 4° del Código Procesal Penal, el artículo 11 de la Declaración Universal de los Derechos Humanos, en relación al artículo 5° de la Constitución y en diversa jurisprudencia al respecto; todos los cuales demuestran que en virtud de dicha presunción, la carga de la prueba recae siempre en el ente acusador. En

consecuencia, a juicio de esa defensa la SVS debería destruir la presunción de inocencia, probando cada uno de los cargos que imputa.

Expresan además que, todas las imputaciones y cargos que realizó la SVS carecen de rigor investigativo y probatorio, amparándose sólo en conjeturas, hipótesis y especulaciones presentadas de un modo parcial, llegando de esta manera a conclusiones forzadas.

iii. Precisiones.

Indican que es necesario realizar una serie de precisiones respecto de las afirmaciones contenidas en el oficio de cargos, entre ellas que el objetivo de Larrain Vial es la mejor ejecución de las instrucciones de sus clientes, que la SVS reprocha a Larrain Vial y a los señores Bulnes y Errázuriz el incumplimiento de obligaciones que no son de su cargo; que ni Larrain Vial ni los señores Bulnes y Errázuriz han sido parte de un esquema, y que ello debe ser probado por la SVS; que las conductas reprochadas por la SVS constituyen prácticas habituales del mercado que se ajustan a la normativa y a la regulación interna de la corredora; que la forma en que la SVS entiende que los señores Bulnes y Errázuriz “ofrecen negocios” a inversionistas calificados, no se condice con la realidad; que quienes han sido individualizados como compradores y vendedores en las operaciones cuestionadas caben en la categoría de inversionistas Institucionales o Calificados; que la SVS presenta las operaciones cuestionadas ordenadas hacia el pasado, aislándolas del contexto económico en que se verificaron y que la SVS omite que al mismo tiempo que se verificaban las operaciones cuestionadas, se realizaban múltiples operaciones por otros inversionistas través de distintos corredores, por lo que es injusto exigir a un corredor que analizara todas las operaciones que se realizaban en dicho momento.

iv. Acerca de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y de los representados.

En este capítulo se hace una descripción de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, y de las carreras y funciones dentro de la corredora de los señores Bulnes y Errázuriz, destacando que la actuación de los ejecutivos en las operaciones cuestionadas es a nivel institucional y no personal, y que nunca han sido objeto de juicios o condenas de ninguna especie hasta la formulación de cargos.

v. Relación, a juicio de la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz, de don Leonidas Vial y sus sociedades con Larrain Vial y sus representados.

Indican que Leonidas Vial no es un controlador de Larrain Vial, sino que es un accionista relevante, quien tiene la calidad de “Inversionista Calificado” de acuerdo con el artículo 4 bis de la Ley de Mercado de Valores, quien puede realizar transacciones bursátiles personales, las que deben ceñirse al artículo 35 del Manual de Derechos y Obligaciones de los Corredores y a la sección 7.2 del “Código de Conducta y Buenas Prácticas” de Larrain Vial, que obligan a operar a través de la corredora de bolsa donde trabajan.

Que en atención a lo anterior, no se puede arribar a ninguna conclusión con el hecho que las operaciones en que interviene Leonidas Vial se hayan cursado por intermedio de Larrain Vial.

En consecuencia, expresan que no tiene nada de extraño que los señores Bulnes o Errázuriz o cualquiera de los integrantes de la mesa de operaciones de acciones contacten

a Leonidas Vial o a cualquier otro cliente institucional para prospectar un eventual interés en una determinada transacción, lo que además no significa que se le otorgue un trato preferencial o distinto al señor Vial respecto de los demás clientes institucionales o calificados.

Señalan que es absurdo que la SVS pretenda ver como indicativo del “esquema” la circunstancia que los señores Bulnes y Errázuriz se comuniquen con Leonidas Vial, puesto que si bajo la tesis del esquema, los negocios se habrían generado en forma previa, el contacto de los señores Bulnes y Errázuriz habría sido innecesario. Por lo tanto el hecho que se haya prospectado el interés es la mejor prueba que no existe un esquema predeterminado.

vi. Situaciones que demuestran la inocencia de los representados.

1. La Actuación de los representados fue siempre institucional.

A juicio de su defensa, la participación de los señores Bulnes y Errázuriz ha respondido a los deberes propios de su cargos, no habiendo actuado a título personal, siendo su participación institucional y por tanto se debe entender que todo lo obrado por ellos es realizado por Larrain Vial.

Prosigue señalando esa defensa que los señores Bulnes y Errázuriz ejecutaron las órdenes dadas por los clientes Institucionales o Calificados cuestionadas por la SVS, en cumplimiento de sus funciones, y por consiguiente en representación de Larrain Vial, y es más, muchas de las transacciones cuestionadas se realizaron mediante órdenes que se dieron en forma directa a la mesa de operaciones, sin pasar por la gestión comercial ni el conocimiento o intervención de los señores Bulnes y Errázuriz.

2. En los descargos se indica que los cargos en contra de don Manuel Bulnes importan una infracción al principio non bis in ídem.

La defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz afirma que la SVS intenta sancionar al Sr. Bulnes en su calidad de gerente general de la corredora como también de modo personal, por lo que por los mismos hechos se estaría sancionando dos veces a la misma persona, contraviniéndose el principio non bis in ídem.

3. El régimen de remuneración de los Sres. Bulnes y Errázuriz determina que ningún provecho económico directo podrían haber obtenido de las operaciones cuestionadas.

En los descargos se informa que el sistema de remuneración de los señores Bulnes y Errázuriz está compuesto por un sueldo fijo y un dividendo que depende del resultado final de Larrain Vial S.A., la controladora del holding, por lo que no existe un estímulo económico personal que pudiera presumirse que los llevó a incurrir en las infracciones que se les imputa.

4. A la fecha de varias de las operaciones cuestionadas, don Manuel Bulnes se encontraba fuera del país. Asimismo, don Felipe Errázuriz se encontraba ausente en una de las operaciones.

En los descargos se detallan una serie de transacciones en las cuales indican que el señor Bulnes se encontraría fuera del país, y la operación de 14 de enero de 2011 que consiste en una venta de acciones SQM-A por Pampa Calichera a Oro Blanco, en la que el señor Errázuriz se encontraba de vacaciones.

5. Don Manuel Bulnes sólo conoce profesionalmente al señor Ponce. No tiene, ni ha tenido ninguna relación personal con él.

La defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz expresa que la SVS estima que de la declaración del señor Bulnes respecto de su conocimiento del señor Ponce se desprende que existe una relación estrecha entre ambos, lo que no se condice con la realidad y demuestra la escasa evidencia con que cuenta la SVS.

Prosigue argumentando que el hecho que el señor Bulnes se comuniqué unas 10 veces en 4 años con el señor Ponce, sólo da cuenta de una relación de negocios distante y espaciada en el tiempo, y que esta relación sólo es de carácter institucional entre Larrain Vial y Soquimich.

6. ¿Por qué se formularon cargos en contra de don Manuel Bulnes?

Argumentan que los cargos no explican la conducta concreta del señor Bulnes en cada una de las infracciones imputadas y que al parecer el sólo hecho de ser gerente general de Larrain Vial es suficiente para que las responsabilidades de la corredora se comuniquen al mismo, lo que no es suficiente porque su conducta ha sido siempre institucional.

7. ¿Por qué se formularon cargos en contra de don Felipe Errázuriz?

Señalan que el señor Errázuriz no conoce personalmente al señor Ponce y no ha tenido la oportunidad de conversar telefónicamente con el mismo, de manera que si para la SVS las relaciones sociales o de negocios constituyen indicio de algún grado de participación en el esquema, en este caso esto no es posible. Tampoco conoce personalmente a los señores Guzmán y Saldías, y sólo se ha comunicado con ellos con ocasión de operaciones bursátiles.

Además se da cuenta que el señor Errázuriz solo se ha limitado a desarrollar la actividad común y ordinaria que ejecuta a diario desde que se desempeña como gerente de distribución institucional de acciones nacionales, por lo que le resulta inexplicable que la SVS le impute algún grado de ilicitud a sus conductas.

Para su defensa, en el caso del señor Errázuriz no están claros los hechos concretos y específicos que la SVS le imputa participación directa y personal y no existen razones para que haya sido formulado de cargos.

8. La formulación de cargos contiene conexiones y conjeturas que nada tienen que ver con los señores Bulnes y Errázuriz.

La defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz manifiesta que en el oficio de formulación de cargos existen una serie de “conexiones”, conjeturas y análisis en los que ninguna participación tienen los señores Bulnes y Errázuriz, donde ellos no tienen nada que ver y que de ningún modo justifican los cargos de que son objeto.

Además hacen presente que en el oficio de cargos se hace referencia a situaciones internas de las sociedades Cascadas y de su gobierno corporativo, hechos sobre los cuales los señores Bulnes y Errázuriz no tienen nada que ver. Por lo demás, a juicio de esa defensa, el oficio de cargos contiene lenguaje cargado de connotación escandalosa, lo que revela un prejuicio evidente en contra de los señores Bulnes y Errázuriz, lo que es atentatorio contra el debido proceso.

Argumentan que no basta con efectuar especulaciones voluntaristas y realizar conexiones irreales, ya que la autoridad debe especificar claramente el ilícito que se imputa, y esto no sucede en el oficio de cargos.

9. La obligación de los corredores de bolsa es de medios y no de resultados. Larrain Vial siempre ha actuado en este sentido.

Señalan que tanto Larrain Vial como los señores Bulnes y Errázuriz han actuado dentro del ámbito de la intermediación, utilizando los mecanismos bursátiles habituales y respetando toda la normativa vigente. Además indican que ningún corredor puede asegurar que la orden de un cliente se ejecute efectivamente, ya que eso depende del mercado de ese día.

Expresan además que ellos nunca han revelado la identidad de las contrapartes de las operaciones, como tampoco han asegurado que concurrirá una u otra persona como comprador o vendedor; asimismo, no han asegurado a ningún cliente que obtendrían una determinada rentabilidad en alguna operación.

10. Los cargos omiten el contexto económico de los años 2008 a 2010.

En los descargos se afirma que la SVS omite considerar el contexto económico mundial, la volatilidad bursátil del año 2009 y la franca recuperación que tuvo el IPSA a partir del segundo semestre de 2009 y todo el año 2010; señalan que es injusto que con una visión retrospectiva de los hechos la SVS reproche a los señores Bulnes y Errázuriz que no les haya llamado la atención la realización de las operaciones cuestionadas.

vii. Prescripción de las supuestas infracciones.

Señalan que todas las conductas imputadas en los cargos se encuentran prescritas y que por tal motivo ello debe ser declarado.

1. La prescripción aplicable de 6 meses desde la supuesta infracción.

Indican que la legislación propia de la SVS no contempla una normativa especial en cuanto a la prescripción para la aplicación de sanciones administrativas por consiguiente debe regirse esta materia por las normas supletorias del Código Penal relativas a las faltas, las que establecen un plazo de 6 meses contado desde la fecha en que ocurrió la infracción que se pretende sancionar.

Que, para esa defensa, en la especie habría transcurrido el plazo que la SVS disponía para dar inicio al procedimiento sancionatorio, por lo que las acciones se encontrarían prescritas, de manera que se debería rechazar en su integridad la formulación de cargos.

2. Plazo de 4 años del artículo 33 del DL 3.538 es un plazo de caducidad y no de prescripción.

Según los descargos formulados, el artículo 33 del D.L. 3.538 no establece un plazo de duración de la prescripción, sino un plazo máximo para aplicar una multa, el que exige que previamente se haya iniciado el procedimiento sancionatorio dentro del plazo único de 6 meses.

Señala la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz que lo anterior habría sido ratificado por sentencia de la Corte Suprema, en la que se resolvió que el plazo establecido por dicho artículo es de caducidad, para los únicos efectos de aplicar la sanción de multa, y no corresponde a un plazo de prescripción de la acción sancionatoria, de manera que al no existir norma expresa que establezca este plazo, debería aplicarse el que supletoriamente el Código Penal establece para las faltas, o sea 6 meses contados desde que se verificó la infracción.

3. Subsidiariamente, alegan la prescripción de 4 años.

En la hipótesis que el artículo 33 del D.L. 3.538 dispone una norma de prescripción que fija un plazo de 4 años, esa defensa requiere que se decrete la prescripción de todas y cada una de las supuestas infracciones que correspondan a hechos ejecutados con anterioridad a los 4 años establecidos por la norma citada.

viii. Razones de fondo para la absolución de don Manuel Bulnes y don Felipe Errázuriz.

1. Larrain Vial es un intermediario de valores, don Manuel Bulnes y don Felipe Errázuriz actuaron en esa calidad.

Para esa defensa, el artículo 24 de la LMV señala quienes son los intermediarios de valores y a su vez la doctrina ha definido lo que se entiende por contrato de corretaje, señalando que el elemento esencial de la labor del corredor consiste en actuar como intermediador para aunar voluntades con el fin de celebrar el contrato pretendido por eventuales contratantes.

En consecuencia, afirma esa defensa, el estatuto legal aplicable a los corredores de bolsa se encuentra contemplado en la LMV, el reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y el Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, todos aprobados por la SVS.

1.1. A juicio de la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz, las obligaciones que la normativa impone a los corredores de bolsa serían las siguientes:

- i) Cumplir las normas e instrucciones que les son aplicables: obligación que sería establecida por el artículo 15 de los Estatutos de la Bolsa de Comercio de Santiago y por el artículo 33 de la Ley 18.045.
- ii) Proporcionar información: Contemplada en el artículo 13 de los Estatutos de la Bolsa de Comercio de Santiago y el artículo 30 del Manual de Derechos y Obligaciones de los Corredores.
- iii) Cumplir fiel y oportunamente las órdenes de ejecución que le den sus clientes para transar acciones en bolsa: Para asegurar el cumplimiento de las órdenes, los corredores deben llevar un registro centralizado en el cual anotan en orden cronológico todas las órdenes recibidas, ya sean verbales o escritas, situación que estaría consagrada en el artículo 7 del Manual de Derechos y Obligaciones de los Corredores.
- iv) Cumplir con el pago del precio o entrega de valores (obligación de liquidar una transacción): Obligaciones contempladas en los artículos 30 y 33 de la Ley 18.045.
- v) Responder por la identidad y capacidad de las personas que contrataren por su intermedio: Establecida en el artículo 34 de la Ley 18.045.
- vi) Cumplir con las exigencias patrimoniales: Contemplada en el artículo 29 del Manual de Derechos y obligaciones de los Corredores.

Argumentan que el señor Bulnes y Errázuriz han cumplido cabalmente las obligaciones antes enunciadas, tanto así que la SVS no realiza ningún reproche al respecto y es el mismo fiscalizador quien señala que el actuar de Larrain Vial y sus ejecutivos se ciñó a la normativa bursátil aplicable.

1.2. Obligaciones que no pesan sobre los corredores de bolsa

Señalan que la SVS reprocha el incumplimiento de una serie de obligaciones que en realidad no pesan sobre ellos, al no estar contempladas en ninguna parte de la normativa aplicable.

Es así como para esa defensa entre las mencionadas anteriormente están:

- Cuestionar, controlar u opinar sobre la necesidad, modalidad u oportunidad en que se financian las compañías que contratan sus servicios.
- Preguntar, cuestionar, o conocer cuál es el destino, uso o disponibilidad de la caja de una sociedad.

- Conocer o cuestionar si una transacción bursátil es conveniente o no para el interés social de un cliente institucional o calificado.
- Conocer o preguntar si una determinada operación le reporta ganancia o pérdida a la sociedad que compra o vende.
- Preguntar, conocer o cuestionar los motivos, las razones o finalidades por la que una sociedad compra o vende acciones.
- Cuestionar los precios a que se coloca, compra o vende un determinado valor mobiliario.
- Atomizar la participación de inversionistas, dado que no es obligación del corredor lograr una mayor participación de interesados en una determinada operación. Las consideraciones que pueda tener un cliente institucional para vender en uno o más lotes las acciones de que es titular, no son cargo de la corredora.

2. La ley no reconoce la institución jurídica “esquema”. Grave infracción al principio de tipicidad.

Para la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz, la figura del esquema no tiene existencia en nuestro ordenamiento jurídico, por lo que en razón del principio de tipicidad los cargos deberían ser rechazados.

Señalan que resulta llamativo que la SVS reconozca que cada una de las conductas que se les imputan a los señores Bulnes y Errázuriz, consideradas por si solas y en forma aislada son lícitas y que cuando la misma adscribe esas conductas a las de otras personas, logra devenir el actuar de uno lícito a uno ilícito, para lo cual acude a la construcción del “esquema” que no tiene sustento legal de ningún orden.

Expresan que el ejercicio de la SVS carece de lógica, puesto que si todos los actos de Larrain Vial y sus ejecutivos son considerados como lícitos, resulta inexplicable que la suma se presente como ilícito.

2.1. En los descargos se hace presente que la descripción que la SVS hace del supuesto “esquema” demuestra que, incluso en la hipótesis fáctica de que éste hubiera existido, precisando esa defensa que lo ignora, Larrain Vial y sus representados no tuvieron en él participación de ninguna especie.

La defensa de los ejecutivos de Larrain Vial manifiesta que de acuerdo a la descripción de la SVS el supuesto “esquema” se habría extendido desde el año 2008 al 2011 y la última operación que se le reprocha a Larrain Vial es una que ocurre en el año 2010. Además, por otra parte, la SVS atribuye un rol fundamental a Larrain Vial y sus ejecutivos en el funcionamiento del supuesto “esquema”, señalando que sin la participación de ellos el esquema no podría haberse llevado a cabo.

Al respecto, para esa defensa, se incurre en una contradicción al señalar que el “esquema” no habría podido existir sin la participación de Larrain Vial y sus ejecutivos y por otro lado sostener que su participación efectiva se haya dado por un lapso corto de tiempo, por lo que sólo es posible concluir que, en caso de existir el denominado “esquema” este se desarrollaba con total independencia de Larrain Vial y sus ejecutivos.

2.2. El mismo texto de los cargos confirman lo señalado precedentemente.

A juicio de la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz, del análisis de los cargos, se da cuenta que el esquema se habría iniciado al interior del gobierno corporativo de las sociedades Cascadas, en lo que no le cabe ninguna participación a Larrain Vial ni a sus ejecutivos.

Argumentan que en los literales a) a la letra k) que se inician en la página 425 del oficio de cargos, se relatan una serie de eventos relativos al “esquema”, en los que aún no se menciona a Larrain Vial y sus ejecutivos, y es sólo en el literal l) que por primera vez se menciona a Larrain Vial a propósito de cuestionar las operaciones OD que habrían sido realizadas por su intermedio, por lo que es evidente que el análisis que realiza la SVS es voluntarista, ya que la participación de Larrain Vial y sus ejecutivos se limita a su condición de intermediario de valores y el esquema, si se excluye la participación de los mismos, de todas maneras habría seguido funcionando, por lo que es evidente que eliminando mentalmente la supuesta participación de Larrain Vial, el supuesto esquema se mantiene en iguales términos.

ix. El total de las operaciones cuestionadas fueron a precio de mercado.

Señala que toda operación bursátil que cumple con las regulaciones de la SVS y Bolsas, utilizando mecanismos autorizados de negociación, está beneficiada por una presunción de que el precio resultante de la operación es de mercado y se deberá probar lo contrario. El cumplimiento de las formalidades exigidas por la regulación es incluso reconocido por la SVS en el oficio de cargos.

1. Oportunidad o momento en que se determina el precio de mercado

Señala que según el DL 3500 de 1981, que regula el sistema de pensiones chilenos y las AFP, establece en su artículo 48 que el precio de mercado es el del momento de una determinada transacción. No habló de historia ni de futuro sino que del "momento" de efectuarse una transacción.

En este mismo sentido, en los descargos se puede leer que el artículo 136 de la Ley de Sociedades Anónimas señala: "Cada vez que en esta ley se haga referencia a las condiciones de equidad, a las imperantes en el mercado o a las ventajas o beneficios indebidos u otras similares, debe entenderse que son aquellas imperantes en la misma época de su ocurrencia".

Se indica que estos dos elementos: i) transacción bursátil hecha por un mecanismo autorizado por la SVS, y ii) precio del momento, favorecerían con una presunción de validez y legalidad que la SVS no puede negar sin evidencia directa, y que su responsabilidad como intermediario se limita a obtener la mejor ejecución para sus clientes en los sistemas bursátiles establecidos.

2. Señala que los precios a los cuales se ejecutaron las transacciones cuestionadas, fueron de mercado tanto cuando ellas se ejecutaron a través de OD como de remates, de manera que nada engañoso ficticio o fraudulento puede presumirse de la actuación de Larrain Vial a partir de dichos precios.

En cuanto a las OD, señala que según informe encargado a Álvaro Clarke de la Cerda, la distribución de descuentos o premios de las OD de Sociedades Cascadas cuestionadas, no es diferente a otras OD comparables de la Bolsa de Comercio de Santiago, adjuntando gráficos de las mismas.

Señala que en el caso de los remates, la distribución de premios o descuento de Sociedades Cascadas tampoco es diferente a otros remates comparables de la Bolsa de Comercio de Santiago, adjuntando gráficos de las mismas, y concluye que las transacciones cuestionadas fueron siempre precio de mercado.

x. Con respecto a la imputación de la SVS donde atribuye la infracción al artículo 53 de la LMV

Enumera las razones por las cuales los señores Bulnes y Errázuriz no habrían incurrido en dicha infracción

1. Indica que las imputaciones de la SVS respecto a presuntas infracciones a ambos incisos del Artículo 53 antes referido son improcedentes

i) Señala que los señores Bulnes y Errázuriz no son quienes transan puesto que sólo son intermediarios.

Para la defensa de los ejecutivos de Larrain Vial, ambos incisos del artículo 53 se refieren a la acción de "transar" o "efectuar transacciones", siendo por consiguiente dicha acción uno de los verbos rectores que gobiernan las conductas descritas en esa disposición.

Indica que Larrain Vial y, por consiguiente, también los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, en las transacciones cuestionadas tienen la calidad de meros intermediarios, no son compradores o vendedores en dichas operaciones bursátiles. Señalan que el Artículo 53 de la LMV apunta al autor de la transacción ficticia y no al intermediario.

ii) Señalan que las únicas operaciones que efectúa directamente el corredor consisten en la intermediación de acciones generando por ello tan sólo una comisión.

Menciona que la compra venta y la intermediación de acciones son actos jurídicos distintos, generando los unos precios que se pagan y perciben, y la intermediación, solo comisiones por el servicio prestado.

iii) Indica que las conductas descritas en el artículo 53 sólo admiten una comisión dolosa. Será de cargo de la SVS así acreditarlo.

Señala que de la lectura de la norma se desprende que es imposible incurrir en actos "ficticios" o "engañosos" por mero descuido o negligencia, razón por la cual la SVS deberá demostrar la intención dolosa. Agrega que la mayoría de los elementos de juicio a través de los cuales la SVS llega a sus conclusiones, no son sino elucubraciones teóricas.

2. Indica no se configura la infracción contenida en el inciso primero del artículo 53 LMV por cuanto las actuaciones de los señores Bulnes y Errázuriz no pueden calificarse de ficticias

Señala que el fundamento de la SVS para acusar a Larrain Vial del ilícito descrito en inciso primero del artículo 53 de la Ley de Valores sería (i) hacer operaciones OD "con puntas"; y (ii) haber participado en ciertas operaciones de compra y venta de acciones con el título SQM-A, entre Oro Blanco y Pampa Calichera en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, donde no habría existido ánimo o intención de transferir sino de generar una utilidad contable.

2.1. Indica que los cargos contra los señores Bulnes y Errázuriz conllevan una calificación ilegítima de la SVS respecto de la intencionalidad de las operaciones

Expresa que la SVS afirma que fueron ficticias las colocaciones de puntas compradoras y/o vendedoras, efectuadas en forma previa al ingreso de una OD automática y posteriormente eliminadas del sistema bursátil y del mismo modo, califica de ficticias ciertas transacciones de acciones SQM-A, entre Oro Blanco y Pampa Calichera en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011. Para esto la SVS recurriría a una interpretación de "finalidad" que se aparta del principio de los actos exteriores, para centrarse en una supuesta intencionalidad oculta, distinta a la que mostraban dichos actos.

Indica que las actuaciones cuestionadas de Larrain Vial y sus ejecutivos, no se encuentran prohibidas por la norma y esta se cumplió a cabalidad, por lo que en la interpretación de su intencionalidad, no cabe apartarse de estos comportamientos externos, que permiten concluir que la finalidad de sus actos fue ejecutar las ordenes de sus clientes de la mejor forma.

Añade que toda oferta cierta y firme es apta para cumplir su objetivo durante el lapso de su vigencia y, por ello, configura un acto real y no ficticio.

Señala que según el artículo 1824 del Código Civil, el vendedor no se obliga legalmente a transferir el dominio de la cosa vendida, sino a su entrega y al saneamiento de la misma. Por tanto, no puede formularse como exigencia esencial, para que la compraventa sea real y no ficticia, el hecho que exista necesariamente ese especial ánimo o intención de transferencia. Concordante con lo anterior, el artículo 33 de la Ley de Mercado de Valores determina que el corredor de bolsa queda personalmente obligado a "hacer la entrega de los valores vendidos".

Indica que sería improcedente que la SVS califique de ficticias a transacciones licitas, cuya ulterior finalidad difiera de la transferencia de dominio.

2.2. Señala que la ejecución por Larrain Vial y los señores Bulnes y Errázuriz de las operaciones directas ("OD") automáticas se ajusta a la legislación vigente.

Reitera que Larrain Vial se ha limitado a intermediar a través de mecanismos lícitos, definidos por las bolsas y aprobados por la SVS, las ordenes de sus clientes, y que la SVS reconoce el uso de mecanismos bursátiles legítimos y sólo cuestiona "una desviación en el fin de tales operaciones".

Enumera los sistemas de transacción del "Manual de Operación en Acciones" y niega categóricamente haber desviado el fin de dichos mecanismos, indicando que en caso que un cliente Institucional o Calificado instruya un mecanismo en particular, el corredor se ciñe a dicha orden.

(i) Normativa aplicable a las OD.

Reproduce la definición de (OD) de la Norma de Carácter General (NCG) N° 131 y de los manuales de la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile. Destaca montos y plazos de difusión que impone la norma para las OD.

(ii) En consecuencia, los requisitos normativos para una OD automática son estrictos.

Se listan los requisitos copulativos que exige la normativa para la realización de las OD, detallando montos, difusión previa, presencia bursátil, precios y tiempo de espera entre una y otra para un mismo cliente. Agrega que bajo algunas condiciones, la OD puede ser interferida ofreciendo un mejor precio.

(iii) Entonces, es claro que cuando el regulador ha querido poner límites a las OD lo ha hecho.

Señala que se desprende de los apartados anteriores, que las OD automáticas se encuentran detalladamente reguladas, y que existen una serie de requisitos específicos y estrictos para su realización.

Indica que dicha normativa no prohíbe que una corredora ingrese ofertas compradoras o vendedoras que posibiliten la ejecución de una OD automática, de acuerdo con las instrucciones dadas por el cliente. Agrega que si la SVS considera tan grave las conductas que reprocha, debería prohibirlo modificando la normativa, pero no aplicando una sanción.

(iv) Precisión: una OD automática no es sinónimo de "sin difusión".

Señala que la SVS reitera a lo largo de su oficio de cargos que las ODs a través de las cuales se habrían efectuado algunas de las transacciones cuestionadas, habrían sido realizadas "sin difusión". Cita la página 434 del Oficio Reservado N° 69, donde la Superintendencia señala que una "parte importante" de las OD habrían sido "realizadas sin difusión por la intervención de Larrain Vial".

Indica que la SVS crea una categoría jurídica inexistente hasta ahora en nuestro ordenamiento, ya que en la legislación bursátil vigente no existe una "OD sin difusión".

Agrega que lo que sí existe, y se encuentra plenamente regulado y permitido, son las "OD automáticas" que, según el propio tenor de la normativa, se realizan "sin difusión previa", y que una vez ejecutadas, son visibles en todos los terminales. Por esta razón, si alguien detecta una secuencia de OD, quienes tengan interés, estarán preparados para desafiarlas ingresando precios competitivos.

Concluye que lo anterior desprejuicia todo el tinte negativo de la expresión "sin difusión", toda vez que existe una difusión ulterior de la secuencia de las OD y que produce el efecto de notificación al mercado.

(v) Evidencia concreta de la publicidad y efectiva difusión de todas y cada una de las ofertas que hacen los corredores de bolsa. Entre ellas, las OD.

Detalla la existencia 1700 terminales de bolsa, que incluyen negociación y consulta, y se agrega difusión en tiempo real a través de redes de información internacional. Por esta razón la conducta no ha sido oculta o "sin difusión".

(vi) Analizadas desde la legislación general, las colocaciones de puntas son ofertas y, como tales, puede válidamente ser retiradas mediante la retractación.

Señala que como ofertas, dicha materia se encuentra regulada en los artículos 96 y siguientes del Código de Comercio, que son plenamente aplicables salvo en cuanto se encuentren modificados por la legislación especial, lo que no ocurre en la especie.

Así, quien después de formular una oferta (propuesta) que no ha sido aceptada, la retira (que es precisamente la conducta de aquel corredor que retira una punta que no ha sido cerrada por otro), está ejerciendo el Derecho a Retracto del artículo 99 del Código de Comercio. Por lo que el reproche de la SVS sería a un legítimo derecho consagrado por ley, que se avala con la realidad cotidiana.

(vii) Demostración empírica de que la conducta reprochada a los Sres. Bulnes y Errázuriz son de uso frecuente de los clientes e intermediarios que interactúan en el mercado de valores, constituyendo inequívocamente costumbre mercantil.

Indica que las estadísticas de la Bolsa de Comercio de Santiago, demuestran irrefutablemente que la inmensa mayoría de las ofertas de compra y venta colocadas en el mercado por corredores son retiradas en forma posterior a su ingreso, sin haberse constituido en transacciones (sin haber sido "calzadas"). Muchas de ellas en fracciones de segundo y provienen de sofisticados algoritmos electrónicos. Presenta gráfico que indica que sólo un 4% de las órdenes diarias en promedio, se calzan, siendo las demás modificadas o canceladas (cita fuente BCS).

(viii) Uso y costumbre bursátil. En materia comercial constituye derecho.

Señala que la SVS reconocería en la formulación de cargos que la colocación de puntas en OD automáticas, constituye una realidad cotidiana o de 'una práctica habitual de mercado' del mercado bursátil.

Se hace presente que conforme al artículo 3 No 12 del Código de Comercio, todas las operaciones bursátiles son actos de comercio. En consecuencia, las "prácticas habituales de mercado", en realidad corresponden a la costumbre mercantil que, como señala el artículo 4° del referido cuerpo legal, constituye derecho.

En los descargos se puede leer que, dado el reconocimiento del señor Superintendente de Valores y Seguros en la formulación de cargos a que las OD automática con punta son una "práctica habitual de mercado", debiese así establecerlo y absolver de los cargos formulados.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Adjunta tablas detallando las OD automáticas entre 2007 y 2012 de la Bolsa de Comercio de Santiago, donde resume el número y porcentaje que realizan con Punta. Un 17,1% de las 319.076 OD del periodo se habrían realizado con Puntas. Estas representan un 27,6% de los montos de OD.

Adjunta también tablas en que compara las OD automáticas con punta de Larrain Vial versus el mercado, teniendo un 29,3% de participación.

Señala que los cuadros adjuntos demuestran que las OD automáticas y con punta son ampliamente utilizadas en el mercado, tanto por cantidad de operaciones, como por montos involucrados, por lo cual la SVS no puede sostener que Larrain Vial es el único que las utiliza o las utilizó únicamente para el caso cuestionado.

Hace presente que esta práctica no está prohibida por la NCG N°131 de la SVS, por lo que al menos, habría un error de prohibición.

(ix) Situación práctica: el software a través del cual todos los corredores de bolsa realizan las OD automáticas, simplemente impide que ellas no se ajusten a la normativa bursátil. En la especie, las OD reprochadas fueron permitidas por el software.

Señala que el software es de propiedad de la Bolsa de Comercio de Santiago, quien lo da en arrendamiento desde 1994, y que sus posibilidades de operación son un fiel reflejo de lo que permite la Ley y la normativa.

(x) El proceder de la SVS se encuentra reñido con sus actos propios y afecta severamente el Principio de la Confianza Legítima.

Señala que este principio impone un deber jurídico de respeto y sometimiento a una situación jurídica preexistente, creada por la conducta del mismo sujeto, a fin de evitar la agresión a un interés ajeno y el daño consiguiente. Lo que el derecho pretende proteger mediante este principio es la confianza que la primera conducta genera en otro sujeto y que lo lleva a tomar decisiones dando por efectiva dicha situación jurídica.

Indica que en el ámbito administrativo, la doctrina de los actos propios tiene plena vigencia y es reconocida por la doctrina y jurisprudencia.

Agrega que dicho principio es reconocido por el Tribunal Constitucional y Contraloría General de la Republica, aportando citas y su fuente.

Señala que el fundamento de esta regla emana de la Constitución Política de la República, que en su artículo 19 N° 26 consagra el principio de la seguridad jurídica, mediante el cual es dable exigir, en este caso, a la Superintendencia de Valores y Seguros, certeza y previsibilidad en su comportamiento, como ente fiscalizador dotado de facultades sancionadoras, para que los administrados puedan adaptar su comportamiento a las directrices recibidas.

Indica que si la NCG N° 131 de la SVS no prohíbe la conducta objeto de cargos, y que la Superintendencia está en conocimiento de que la colocación de puntas es una costumbre mercantil y no ha instado por su eliminación, los agentes del mercado han legítimamente confiado en que la autoridad admite dicha conducta.

De haber un cambio de criterio por parte de la SVS, señala que este debería manifestarse por medio de una norma de carácter general, y que dicha norma no podría castigar a quienes realizaron la conducta con anterioridad.

Agrega que no sería razonable o creíble suponer que la SVS no sabía de esta práctica, y su uso en las distintas bolsas por los distintos corredores.

(xi) Los cargos contra Larrain Vial y mis representados vulneran el principio de la igualdad ante la ley.

Señala que los cargos formulados vulneran la garantía consagrada en el artículo 19 número 2 de la Carta Fundamental, que textualmente dispone: "Ni la ley ni autoridad alguna podrán establecer diferencias arbitrarias". Dicha diferencia se manifestaría en la tolerancia que ha tenido la SVS frente a otros actores del mercado que realizan las mismas operaciones que hoy son calificadas como ilícitas por parte del ente fiscalizador.

Agrega que respecto a las colocaciones de puntas, la SVS construye una supuesta infracción que sólo rige respecto de Larrain Vial y sus ejecutivos, pero que no tiene vigencia respecto de todos los demás intermediarios de valores.

(xii) Razones concretas por las cuales la colocación y retiro de las puntas en las OD automáticas no puede ser considerada como ficticia y, por tanto, sancionarse por el artículo 53.

Indica que la colocación y retiro de puntas tiene consecuencias jurídicas reales, concretas y vinculantes para el corredor que las efectúa, lo que resulta incompatible con el carácter de ficticias que le atribuye la SVS, pues pueden ser aceptadas por otro corredor. Por simple lógica, si las consecuencias de un acto son reales, no es posible que su causa sea ficticia.

En cuanto a las consecuencias efectivas que conlleva la colocación de puntas, señala:

-El corredor expone su patrimonio al colocar una punta, pues la oferta puede ser aceptada y según el artículo 33 de la LMV, se encuentra obligado a responder, incluso con su patrimonio.

-La exposición del patrimonio del corredor es verdadera y concreta, pues la oferta de compra o venta puede ser capturada por cualquiera de los innumerables agentes del sistema bursátil, siendo aún más evidente al ingresar una orden en el Telepregón HT de la Bolsa de Comercio, pues se convierte en una oferta a firme, difundida a todo el mercado.

-El retiro de la punta demuestra que ella es verdadera, real y vinculante.

Agrega que no se asimila la expresión "sin difusión" a "oculto", "escondido", etc. Porque las transacciones que se ejecutaron a través de esta modalidad, duraron horas en algunos casos; durante las cuales se hacían visibles en los más de 1.700 terminales y, por lo tanto, interferibles por cualquier persona, entre ellos institucionales, ruteadores y fondos extranjeros.

(xiii) La SVS invoca el artículo 53 de la LMV para sancionar una conducta no prevista en él.

La SVS señala en su oficio de cargos, que la infracción al artículo 53, inciso primero, se configura mediante "la conducta reiterada de la corredora en orden a colocar, en forma previa al ingreso de las OD de calce automático, puntas compradoras o vendedoras, que fueron retiradas con posterioridad a la ejecución de la OD respectiva...".

Así, en palabras de la SVS, dicha conducta sería constitutiva de "cotizaciones o transacciones ficticias"; de no ser así, no podría ser reprochable al tenor del artículo 53 inciso primero. Agrega que uno de los principios primordiales en materia sancionatoria es el de tipicidad.

Señala que la conducta reprochada por la SVS no se encuentra contemplada en el inciso primero del artículo 53, que reproduce:

"Art. 53. Es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas."

La conducta sancionada en dicha norma consiste en "efectuar cotizaciones o transacciones ficticias" y la "colocación de puntas" no responde al tipo descrito, por las siguientes razones:

Reproduce la definición de "transacción" y "cotización" del artículo 197 inciso segundo del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago" y concluye que en base a estas definiciones, para que una "transacción" sea tal, debe necesariamente constituir una "operación realizada".

Señala que no podría sancionarse en virtud del artículo 53 inciso primero si con la colocación de puntas no se efectuó transacción ni cotización alguna.

2.3. Se reprochan ciertas operaciones de compra y venta de acciones Soquimich A, entre Oro Blanco y Pampa Calichera en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011 que según la SVS, serían transacciones ficticias.

Señala que la SVS, en su formulación de cargos, indica que el inciso primero del artículo 53 de la LMV se vería infringido, pues en dichas operaciones no habría existido ánimo o intención de transferir el dominio de las acciones, sino de generar una utilidad contable y que a Larrain Vial le habría cabido un papel fundamental en dichas transacciones. Reproduce el segundo párrafo de las páginas 438 y 439 de la formulación de cargos, destacando que dichas transacciones "...no se habrían hecho con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascadas lo que se vería reforzado por la forma de liquidación de tales operaciones"

Indica que la SVS objeta:

- (i) La intención con que se habría realizado la operación; y,
- (ii) Su forma de liquidación.

2.3.1. Señala que los cargos formulados sobre este particular deben ser desechados porque la intención a partir de la cual la SVS califica como ficticias las operaciones cuestionadas, no es de Larrain Vial ni de sus ejecutivos.

Indica que la Superintendencia califica de ficticios dichos actos en base a que la intención de los mismos no habría sido la de transferir el dominio, sino la de generar una utilidad contable.

Señala que de ser efectiva dicha intencionalidad, sería del cliente y, por tanto, en nada incumbe y nada tiene que ver con la de Larrain Vial y los señores Bulnes y Errázuriz, quienes habrían actuado procurando la mejor ejecución de las órdenes de sus Clientes Institucionales o Calificados, cualquiera sea la finalidad que haya motivado a estos últimos. Agrega que resultaría improcedente que el corredor cuestione los fundamentos de dichas decisiones de negocio.

Agrega que la utilidad contable se genera únicamente para la sociedad que transa, y que la comisión que percibe la corredora -a la cual sí se puede dirigir su intención- se genera con independencia del resultado económico o contable que tenga para un cliente.

Expone que resulta injusto y abusivo, que la Superintendencia intente sancionar a los señores Bulnes y Errázuriz por las supuestas intenciones de terceras personas que Larrain Vial y sus ejecutivos no pudieron ni debieron conocer o cuestionar.

2.3.2. En este cargo, la SVS llega al extremo de imputar a Larrain Vial y a los señores Bulnes y Errázuriz una suerte de responsabilidad objetiva no prevista en la ley.

Sostiene que para imponer una sanción deben concurrir elementos subjetivos, en este caso dolo, puesto que exige intencionalidad. Este principio sólo admite calificadas excepciones en casos de responsabilidad objetiva expresamente establecidos en la ley, y este no es el caso.

Señala que la SVS atribuye a Larrain Vial y a los señores Bulnes y Errázuriz una responsabilidad objetiva, en el oficio de cargos que reproduce:

“A su vez, lo anterior daría cuenta del presumible conocimiento de Larrain Vial, de que en la realidad, dichas operaciones no perseguían constituir una compra o venta genuinas de dicho título entre las partes intervinientes, sin necesariamente conocer cuál era el objetivo perseguido por dichas operaciones, esto es, presumiblemente la generación de utilidades contables.”

Indica que para la SVS existe responsabilidad de Larrain Vial y de los señores Bulnes y Errázuriz, aunque ellos ignoraban las intenciones de comprador y vendedor de las acciones.

Concluye que, sin conocimiento ni intención, no hay dolo; y sin dolo, no puede haber responsabilidad.

2.3.3. Señala que además, los cargos deben ser rechazados en razón del análisis de las operaciones que a continuación efectúa.

Hace presente que a la fecha de algunas de estas transacciones, sus representados se encontraban fuera del país o de vacaciones, y que se transaron acciones de SQM-A de propiedad inicial de Pampa Calichera y no del holding Cascadas, por lo que la propia SVS las sitúa fuera del denominado "esquema".

Indica que según la SVS en su oficio de cargos, el propósito de esta transacción sería generar utilidades para Pampa Calichera, al permitirle ajustar el valor histórico registrado en la contabilidad, al valor que dichas acciones tenían en el mercado los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011.

(i) Larrain Vial nunca tuvo conocimiento o sospecha de la intención o finalidad perseguida por sus clientes en esta transacción bursátil.

Señala que las intenciones y efectos de las transacciones de Pampa Calichera cuestionadas por la Superintendencia, les eran completamente ajenos. Pero quien sí sabía de estas transacciones y debía fiscalizarlas era la propia SVS, pues ellas fueron o debieron serle informadas en virtud de la normativa que regula las operaciones con partes relacionadas.

(ii) En todo caso, no se aprecia la existencia de terceros perjudicados con la realización de estas operaciones.

Indica que los accionistas de Oro Blanco, que son distintos a los de Pampa Calichera, tampoco se ven perjudicados porque el único activo de Oro Blanco es Pampa Calichera, la cual tendrá derecho a distribuir un dividendo y Oro Blanco a recibirlo. Agrega a pie de página, que el señor Motta cuantifica una utilidad de 2.100 millones para Oro Blanco en sus descargos.

(iii) A partir de la propia presentación que hace la SVS de estas operaciones, se desprende que ellas no serían parte del presunto esquema.

Indica que, según los distintos Oficios Reservados de cargos, estas transacciones se cuestionan por la repetición que se hizo de ellas, pero no por ser funcionales al eventual "Esquema".

(iv) Estas operaciones se realizaron mediante varias OD cumpliendo con la normativa vigente y con la difusión exigida y el tiempo de espera entre cada una.

Indica que estas compras y ventas se efectuaron en 4 operaciones, todas en la Bolsa Electrónica de Chile (BEC). La primera, el 23 de diciembre de 2010, mediante 13 OD con difusión de 3 minutos cada una, donde hubo 37 interferencias de Celfin, cada una de las cuales, prolongó su difusión en 30 segundos adicionales, que hicieron subir el precio. En las 3 operaciones restantes no hubo interferencia, sin perjuicio de haber contado con la misma difusión de 3 minutos.

(v) Señala que no corresponde a una corredora calificar las intenciones que puedan o no tener sus clientes institucionales o calificados para realizar una determinada operación

Indica que una operación de compra o venta de acciones puede tener múltiples consecuencias, y que si se hace responsable al corredor por las posibles consecuencias, se destruye su condición de intermediario y el dinamismo del mercado bursátil.

Agrega que la tesis de la SVS, donde un intermediario debe calificar los propósitos de las partes, siembra la incertidumbre más absoluta dentro del mercado financiero, y por ser situaciones subjetivas, con los mismos antecedentes diferentes corredores podrían llegar a conclusiones distintas. Tal como ocurrió con los auditores en este mismo caso.

Expone que jamás hubo conocimiento de Larrain Vial, de sus ejecutivos ni operadores, que los clientes, luego de ordenar las operaciones de venta del 23 de diciembre de 2010 y 14 de enero de 2011, a continuación instruirían la realización de nuevas operaciones en el sentido inverso. Su responsabilidad se limitaba a la correcta ejecución de la orden y que las acciones efectivamente se transfirieran, como ocurrió.

Señala que en las operaciones cuestionadas en concreto, y como es natural en toda transacción de bolsa, no se informa la intención y menos que días después, se daría la orden inversa.

Se adjunta fragmento del Libro de Órdenes, que da cuenta que las órdenes fueron recibidas por Larrain Vial la fecha en que efectivamente se realizó la transacción.

(vi) Cuando el legislador ha querido imponer sobre los corredores la obligación de cuestionarse la intencionalidad de sus clientes para realizar una operación, lo ha dicho especial y expresamente.

Señala como ejemplo, el deber de informar operaciones sospechosas a la Unidad de Análisis Financiero, del Artículo 3 de la Ley N° 19.913.

Agrega que una norma similar no existe en la LMV ni en ninguna de las reglamentaciones particulares que obligan a los corredores de bolsa.

(vii) Los señores Bulnes y Errázuriz no tienen conocimiento de las discusiones internas de los gobiernos corporativos de sus clientes Institucionales o calificados.

Señala que, según consta en la formulación de cargos, el Auditor Ernst & Young no le permitió a Pampa Calichera reconocer la utilidad contable aparentemente perseguida y ello habría motivado el cambio de auditores.

Larrain Vial, ni menos sus ejecutivos, tienen conocimiento de los motivos que justifican las decisiones comerciales adoptadas por el gobierno corporativo de sus Clientes Institucionales o Calificados.

Agrega que el tema es tan opinable, que dos auditores inscritos en la SVS, y con muchos más antecedentes llegan a conclusiones distintas sobre la aplicación de las nuevas normas contables en Chile, por lo que no sería razonable exigir a los ejecutivos de Larrain Vial que objeten dichas transacciones por ser supuestamente ficticias.

(viii) En todo caso, conforme los oficios de cargos, de haber algo ficticio, sería la utilidad contable y no la operación de compra y venta.

Señala que las operaciones de compra venta son jurídicamente válidas, que existió transferencia de dominio y pago de precio. Lo supuestamente ficticio sería el resultado contable, lo cual no es de injerencia de los señores Bulnes y Errázuriz.

Agrega que al no reconocérsele la utilidad contable, los dueños de las acciones volvieron a ejecutar la transacción a través de otro corredor en marzo de 2011.

(ix) Que Pampa Calichera y Oro Blanco transaran entre sí acciones de SQM no debe llamar la atención de cualquier actor mínimamente informado del mercado bursátil.

Expresa que la estructura de cascadas es un modelo de control societario aceptado bajo nuestra legislación. En el caso particular de la estructura de control del grupo SQM, es habitual que sociedades transen entre sí, acciones del mismo holding. Dichas transacciones constituyen un proceder habitual coherente con el sentido y finalidad de su estructuración societaria.

Indica que en dicho contexto, es absurdo el reproche de la SVS a Larrain Vial y sus ejecutivos, en cuanto a que dichas transacciones “no se habrían hecho con la intención que dichas acciones abandonaran el activo de Pampa Calichera y menos aún el del grupo empresarial de las Sociedades Cascadas”.

Agrega que si la SVS estima lo contrario, debería instar por una reforma legislativa que prohíba dicha estructura societaria o limite las transacciones entre relacionadas del activo subyacente.

(x) En todo caso, la legislación nacional reconoce como transacciones bursátiles válidas aquellas en que la causa, entendida como el motivo que induce a la celebración del acto o contrato, no es precisamente transferir el dominio de las acciones.

Señala que, como elemento de acto jurídico, la causa de un acto o contrato no se identifica con su objetivo.

Reproduce Art. 1467 del Código Civil, refiriéndose a la causa:

"No puede haber obligación sin una causa real y lícita; pero no es necesario expresarla. La pura liberalidad o beneficencia es causa suficiente. Se entiende por causa el motivo que induce al acto o contrato; y por causa ilícita, la prohibida por la ley, o contraria a las buenas costumbres o al orden público ... "

Agrega que si fuese cierta la hipótesis de la SVS, la causa estaría dada por el presunto interés del comprador y vendedor de las acciones de que éstas no abandonaran el grupo controlador, lo cual no tiene nada de ilícito ni priva al acto jurídico de su causa. Ese habría sido el motivo que indujo a la celebración del acto o contrato.

Complementa que el objeto de los actos jurídicos consiste en “...los derechos y obligaciones que el acto crea, modifica o extingue...”, (cita libro de Víctor Vial del Río). En este sentido, el acto jurídico cuenta con un objeto lícito consistente en el pago del precio y la transferencia de dominio de las acciones, lo cual se verificó en cada operación.

Indica que el legislador, en el artículo 64 del Código Tributario reconoce y permite reestructuraciones societarias dentro de un mismo grupo. En estos casos, no hay ánimo real de desprenderse de las acciones, sino que una voluntad de actualizar, para efectos tributarios o financieros, el valor histórico de un activo que se encuentra desactualizado, o bien, reasignar un paquete accionario dentro de un mismo grupo empresarial. Nada de esto es ilícito ni priva al contrato de causa u objeto, ni podría ser calificado de ficticio, ni menos podría involucrarse al corredor de bolsa en esta decisión.

Señala que también las simultáneas y la venta corta de acciones, son operaciones en que son realizadas sin la intención de transferir el dominio, y nunca nadie las ha calificado de ficticias.

2.3.4. Con respecto a la forma en que estas operaciones se liquidaron.

Señala que el segundo cuestionamiento de la SVS para calificar a las operaciones de ficticias, dice relación la forma de liquidación. Al efecto, reproduce un párrafo del Oficio Reservado N° 69 de cargos:

"Al respecto cabe indicar que se ha tenido presente, entre otros, la coincidencia de la liquidación de las operaciones efectuadas entre Pampa Calichera y Oro Blanco, así las efectuadas los días 23 de diciembre de 2010 y 14 de enero de 2011 tuvieron condición de liquidación PM (Pago Mañana), en tanto aquellas realizadas los días 24 de diciembre de 2010 y 17 de enero de 2011 fueron ejecutadas con condición de liquidación PH (Pago Hoy). Esta estructuración entrega indicios que Oro Blanco no habría buscado, en ningún momento, mantener estas acciones, así como que Pampa Calichera no habría buscado desprenderse de las mismas."

Indica que la modalidad de liquidación, no es reprochable al corredor por lo que expone:

(i) Acerca de las modalidades de liquidación en general.

Expone que las modalidades de liquidación PM (pagadero mañana) y PH (pagadero hoy), son formas aceptadas y reguladas. Su elección es resorte del cliente.

Un corredor no puede decidir o imponer una modalidad de liquidación, porque el día del pago el cliente debe contar con los recursos o entregar las acciones, siendo el corredor solidariamente responsable de la liquidación de la transacción.

(ii) Este caso particular no fue una excepción. El cliente definió la modalidad de liquidación.

Señala que la forma de liquidación en las operaciones cuestionadas, la determinó el cliente a través de su representante legal. Dichas modalidades les eran conocidas por tratarse de Inversionistas Institucionales o Calificados.

Agrega que con el libro de órdenes inserto anteriormente, se demuestra que las órdenes de venta y posterior compra se dieron por el cliente en días distintos, al igual que la instrucción de liquidar dichas operaciones bajo la modalidad PM y PH. Larrain Vial no supo ni tenía como saber que al día siguiente de una operación con liquidación PM, se ingresaría una nueva orden con liquidación PH.

(iii) Los cuestionamientos de la SVS a la modalidad de pago no resultan suficientes para estimar que las operaciones mencionadas fueran ficticias.

Señala que a partir de la objeción a la modalidad de liquidación, la SVS asevera que serían ficticias y atribuye a Larrain Vial y sus ejecutivos una infracción al artículo 53 inciso primero de la LMV.

Indica que dichas operaciones no han sido declaradas ficticias o nulas por resolución de algún tribunal de la república, y que el reproche de la SVS no señala carencia de elementos esenciales para ser consideradas actos jurídicos válidos y vinculantes.

Agrega que la modalidad de liquidación no es más que esto: una “modalidad” del acto, que las partes pueden introducir conforme la libertad del derecho privado.

Las partes simplemente se limitaron a incluir un plazo para que el cumplimiento de las obligaciones se efectuara en épocas distintas, lo cual no lo transforma en ficticio.

Expresa que si el regulador reprocha las modalidades de liquidación (PH o PM), debería proponer una modificación legislativa en la materia.

En la práctica, lo que sucedió fue que entre comprador y vendedor, quienes tenían una relación recíproca de acreedor y deudor, operó un modo de extinguir las obligaciones denominado "compensación". Larrain Vial se limitó a cumplir la orden precisa de sus clientes.

3. Razones por las que los cargos formulados por supuestas infracciones al inciso segundo del artículo 53 LMV son improcedentes.

Señala que existen múltiples razones para su improcedencia, siendo la primera, la vaguedad de los términos de su formulación, lo que dificulta el derecho a defensa. También existen razones de fondo que se abordarán.

3.1. Breve referencia a los cargos que se formulan por este concepto.

Indica que la Superintendencia sostiene que Larrain Vial habría incurrido en el ilícito del inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores en razón de su participación "funcional" en las transacciones referidas en las páginas 434, 437 y 440 de la formulación de cargos. Reproduce los párrafos de la formulación de cargos.

3.2. La formulación de cargos es improcedente por cuanto su vaguedad e imprecisión dificulta el derecho de defensa de mis representados.

Señala que las imputaciones efectuadas a Larrain Vial y sus ejecutivos en el Oficio Reservado N° 69, son vagas e imprecisas. No queda claro cuál sería el acto engañoso, quién sería la presunta víctima y como se concreta el engaño. No distingue la imputación a Larrain Vial de la de sus ejecutivos.

Agrega que dado que la formulación de cargos no contempla la posibilidad de oponer "excepción de ineptitud del libelo", se ven en la obligación de refutar los amplios y vagos cargos, para no quedar en indefensión.

3.2.1. Uso de terminología y lenguaje efectista por parte de la SVS.

Señala que el tenor del lenguaje empleado por la Superintendencia en la formulación de cargos, se aparta de un lenguaje imparcial y desprejuiciado. Critica el uso reiterado de términos que carecen de contenido y significado legal.

3.3. Los cargos formulados por presunta infracción al artículo 53 inciso segundo de la LMV deben ser rechazados por las razones jurídicas de fondo que pasan a expresarse.

(i) El propio texto del artículo 53 inciso segundo se refiere a quien transa efectivamente las acciones y no aplica al intermediario.

Indica que quienes transan acciones son el comprador y vendedor de ellas. El corredor es sólo intermediario, por lo que los ejecutivos de Larrain Vial no pueden haber incurrido en la infracción al artículo 53 inciso segundo.

Agrega que dicha norma señala: “ninguna persona podrá efectuar transacciones...” (Énfasis agregado), por lo que sería claro que se refiere a quién efectúa la transacción y no a quien intermedia. Esto tendría sentido porque el corredor que intermedia, no conoce el trasfondo de la operación.

(ii) Larrain Vial y sus ejecutivos emplearon mecanismos válidos y absolutamente lícitos en la realización de las operaciones.

Expresa que los mecanismos bursátiles empleados por Larrain Vial y sus ejecutivos, están contemplados en la legislación y costumbre mercantil, la cual como se explicó, constituye derecho en estas materias.

(iii) La forma en que se llevaron a cabo los remates en las operaciones cuestionadas es lícita y no difiere en nada de lo que se hace normalmente en el mercado.

Señala que la SVS reprocha a Larrain Vial y sus ejecutivos que los remates (reproduce párrafo página 434 del Oficio Reservado N°69):

“... se efectuaban principalmente a precios aparentemente bajo el mercado en un solo lote y con una difusión que no se condeciría con el objetivo de maximizar la recaudación proveniente de tales transacciones”.

Expresa que todos los remates efectuados se ajustaron a la normativa contemplada en el Manual de Operación de Acciones, específicamente a su sección 2.3.1.2 "Remate Diario Voluntario de Acciones Inscritas y de Derechos Preferentes de Suscripción de Acciones", el cual reproduce destacando lo siguiente:

“...a.3. Las ofertas de montos superiores a UF 500.000 deberán ser inscritas con a lo menos 20 horas de anticipación al horario de realización del correspondiente remate. La inscripción deberá efectuarse dentro del horario de negociación del telepregón cuando el remate se realice el día hábil bursátil siguiente...”

Con respecto a la difusión, resalta que durante las 20 horas que median entre la inscripción del remate y su realización, es visible desde más de 1.700 terminales de consulta u operación, a través de "pop-ups" que llaman la atención, y es publicado en el Boletín Informativo. Todos los remates cuestionados cumplieron o superaron esta difusión.

En cuanto a la inscripción del remate en un solo lote, indica que en algunos casos conviene atomizar la venta, y en otros mantener un lote como unidad total para maximizar la recaudación. Esta es una decisión privativa del cliente, manifestada en su orden.

Agrega que en algunos casos el valor del lote radica en su unidad, por ejemplo: el caso de un lote que otorga el control de una compañía (50% + 1); el control del 66.7% de ésta; el lote que otorga el 34% ("control negativo"); el que permite elegir un director; un lote mínimo relevante para un Inversionista Institucional, etc.

Señala que según información obtenida de la Bolsa de Comercio de Santiago, entre el año 2007 y 2012, (i) el 92.7% de los valores transados mediante remates, se inscribieron en un solo lote; y (ii) el 65,9% tiene difusión de entre 20 y 25 horas, al igual que los remates cuestionados por la SVS. Adjunta cuadros que detallan las cifras anteriores.

(iv) Una vez más, la SVS intenta imponer una sanción sobre la base de aplicar criterios cuantitativos y no jurídicos para establecer un supuesto ilícito.

Indica que la SVS imputa a los señores Bulnes y Errázuriz la infracción del inciso segundo del artículo 53 LMV sobre la base de aplicar un criterio cuantitativo, no previsto en la ley, tal como lo hace también para la figura del inciso primero de la misma disposición. Reproduce un párrafo del oficio de cargos:

“En la especie, el engaño se manifestaría en el conjunto de masivas transacciones bursátiles efectuadas a partir del esquema descrito, las que son detalladas en la sección Hechos y Análisis, para cuya materialización se utilizaron reiteradamente diversos mecanismos bursátiles”

Expresa que al parecer, para la SVS, la circunstancia de haberse cursado una pluralidad de operaciones y que en ellas se hayan empleado reiteradamente ciertos mecanismos bursátiles de uso común, es suficiente para que Larrain Vial y sus ejecutivos, incurran en el actuar engañoso que contempla el artículo 53 inciso segundo de la LMV.

Agrega que tal criterio no tiene sustento legal, porque no existe ninguna disposición en la ley de valores que diga que la pluralidad de transacciones o el uso reiterado de mecanismos bursátiles se identifican necesariamente con una conducta engañosa.

(v) Para la SVS el criterio es el siguiente: a más transacciones, más dolo.

Señala que como se dijo anteriormente, los términos utilizados por la norma determinan que la infracción a ella sólo puede realizarse en forma dolosa.

En este contexto indica, resulta absurdo sostener que alcanzado un número determinado (o indeterminado) de operaciones, a partir de ese momento, la intención del vendedor y del comprador, que hasta ese momento no era punible, muta en ilícita y engañosa.

xi. No se configura la infracción contemplada en los artículos 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile por cuanto las actuaciones de mis representados no son ficticias ni simuladas.

1. Las operaciones mencionadas no son ficticias.

En este punto dan por reproducidos los argumentos del capítulo 5 del escrito de descargos.

2. Las operaciones mencionadas no son simuladas.

i) Atendida su condición de acto jurídico unilateral, una oferta (colocación de puntas) no admite simulación.

Señala que para que un acto pueda ser calificado de simulado, debe reunir una serie de requisitos que, no concurren en la colocación y retiro de puntas. Estos requisitos, a juicio de la defensa de los ejecutivos de Larrain Vial, son:

a) Debe tratarse de un acto jurídico bilateral: La simulación importaría un “acuerdo entre las partes”, y el acuerdo existe cuando ya se ha formado el consentimiento, es decir ante una “oferta” se ha seguido el acto de “aceptación” de la otra, lo que no sucede en la especie, ya que la colocación de puntas es una oferta a una persona indeterminada y su retiro no es más que el ejercicio del derecho de retracto.

b) Debe existir la intención de engañar a terceros: La SVS no señala los terceros que habrían sido víctimas del engaño, ello ya que no existen víctimas. La intención de Larrain Vial y sus ejecutivos al

colocar puntas y posteriormente retirarlas fue la ejecutar de mejor manera las órdenes de sus clientes y en ningún caso engañar a alguien.

c) Debe existir disconformidad entre la voluntad interna y la declarada: Este requisito no se presenta en este tipo de operaciones, toda vez que una vez ingresada una punta, esta puede ser capturada y transformarse en una transacción efectiva.

ii) La SVS no precisa cuando empieza y cuando termina la simulación. Cuántas veces tengo que poner y sacar una punta para que pase a ser simulada.

Manifiesta que la Superintendencia parece imputar la realización de “cotizaciones ficticias” apelando al ingreso y retiro de puntas vendedoras y compradoras, por lo que el elemento determinante para establecer la realización de cotizaciones ficticias consistiría en establecer la cantidad de veces en que un corredor ingresa puntas compradoras o vendedoras en forma previa al ingreso de ODs de calce automático. Este criterio es arbitrario y subjetivo y genera incertidumbre.

e. Conclusiones:

A juicio de la defensa de los Sres. Bulnes y Errázuriz, los cargos formulados carecen de asidero, tanto en los hechos como en el derecho, toda vez que junto a los vicios del procedimiento, el actuar de los señores Bulnes y Errázuriz en todo momento se ajustó a la legalidad vigente.

Prosiguen señalando que los señores Bulnes y Errázuriz han actuado en todo momento dentro del marco de las atribuciones propias de su cargo y su conducta ha sido institucional, por lo que es improcedente la imputación personal que hace la SVS.

En los descargos se puede leer que Larrain Vial y los señores Bulnes y Errázuriz no han sido parte, ni han sabido o podido saber de la existencia de un presunto “esquema”. Manifiesta esa defensa que esta calificación es ajena a nuestro ordenamiento jurídico, y resulta imposible que ellos pudieran haber sospechado siquiera que operaciones puntuales formaran parte del mismo.

Para su defensa, los señores Bulnes y Errázuriz nunca supieron cuáles serían las futuras decisiones de negocio de sus clientes, si éstos comprarían, venderían o conservarían sus acciones.

Argumenta que la SVS contaba con toda la información y las atribuciones necesarias para haber detectado el presunto “esquema”.

En tal sentido, su defensa hace presente que el rol de meros intermediadores de los señores Bulnes y Errázuriz determina que son ajenos a todos los elementos que rodean la decisión de transar un valor, esto es, si la operación es conveniente o no al interés social, la intención final, la modalidad de liquidación, etc. Para su defensa, el rol de intermediario conlleva una serie de obligaciones que fueron cumplidas por los señores Bulnes y Errázuriz, ciñéndose siempre a la reglamentación bursátil y a las normas internas de la corredora.

Prosigue señalando que todas las prácticas y mecanismos bursátiles empleados por Larrain Vial constituyen prácticas habituales, utilizadas por los agentes del mercado y reconocidas por la SVS.

Así, la defensa de los ejecutivos de Larrain Vial concluye que no se configura la infracción al inciso 1° del artículo 53 de la LMV, porque ni la colocación y posterior retiro de ofertas de compra y/o venta de acciones en el marco de realización de OD automáticas, ni las transacciones con SQM-A en los meses de diciembre de 2010 y enero 2011 pueden ser consideradas ficticias, ya que las primeras constituyen ofertas firmes y reales y las segundas porque la finalidad de obtener una utilidad contable es perfectamente lícita.

Finalmente, reitera que la única actuación de Larrain Vial y de los señores Bulnes y Errázuriz en las transacciones cuestionadas han sido las labores propias de corretaje.

IV - MEDIOS DE PRUEBA

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

104.- Que, en el caso del Sr. Julio Ponce Lerou, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, período ampliado en 6 días, en el que se aportaron las siguientes pruebas:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Ricardo Ramos Rodríguez, María Alejandra Dides Donoso, Juan Ignacio Domínguez Arteaga, Juan Carlos Cavallini Richiani, Antonio Castilla Fernández, Luis Vásquez Caro, Javier Gatica Menke, Patrick Meynial, Patricio Phillips Sáenz, Juan Carlos Ponce Hidalgo y Juan Carlos Spencer Ossa.

b. Documentos e informes:

i. Hechos esenciales de las sociedades Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande, correspondientes al periodo comprendido entre abril de 2008 a diciembre 2011.

ii. Políticas de inversión de Moneda y las AFPs denunciadas: i) Filosofía de inversión de Moneda. ii) Políticas de inversión y solución de conflictos de interés para los fondos de pensiones de AFP Habitat. iii) Política de inversiones y de solución de conflictos de interés de AFP Provida. iv) Política General de inversión de AFP Capital.

iii. Reglamentación bursátil aplicable a las operaciones que se realizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile.

iv. Informe Pericial del señor Antonio Castilla F.

v. Informe: "Variación Patrimonial Controlador vs. Minoritarios", elaborado por la Consultora Montblanc Consulting.

vi. Informe: "Variación Patrimonial Controlador vs. AFPs", elaborado por la Consultora Montblanc Consulting.

vii. Informe denominado "Análisis de precios de mercado", elaborado por la consultora Montblanc Consulting.

viii. Documentos bajo el título "...relativos a cómo se encuentran integrados los directorios de los principales grupos económicos del país".

ix. Informes, publicaciones e índices, bajo el título "...que acreditan el verdadero contexto fáctico, omitido por la Superintendencia, en que Norte Grande S.A. y sus sociedades acordaron aumentar su capital en abril de 2008".

x. Documentos, bajo el título "...que desvirtúan un aspecto relevante de la teoría del esquema: que el resultado de las operaciones habría estado asegurado".

xi. Compendio de normas contables de la SBIF, bajo el título "...que acredita que los bancos analizan de manera conjunta el riesgo crediticio de las sociedades que conforman la cadena de control de SQM".



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- xii. Memorias anuales, bajo el título "...de los principales agentes del mercado, cuyo contenido desvirtúa la teoría del esquema".
- xiii. Informativos bursátiles, bajo el título "...que dan cuenta de condiciones de inscripción y publicidad de remates de valores en la Bolsa de Comercio de Santiago. Solicita que la Superintendencia de Valores y Seguros informe si se investigó en el pasado alguno de los remates individualizados en la presentación".
- xiv. Oficios de la Superintendencia de Valores y Seguros dirigido a Norte Grande y sus filiales, y respuestas a los mismos. Acompaña certificados de inscripción de las acciones de pago emitidas por Norte Grande y sus filiales con ocasión de los aumentos de capital llevados adelante entre los años 2000 y 2011.
- xv. Memorias anuales de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- xvi. Antecedentes relativos a las operaciones de refinanciamiento de la Compañía Sudamericana de Vapores del año 2009.
- xvii. Antecedentes, bajo el título "...que dan cuenta del tiempo que demora la SVS en inscribir las acciones correspondientes a un aumento de capital".
- xviii. Memorias anuales de Moneda y las AFP denunciando, bajo título "...cuyo contenido desvirtúa la teoría del esquema".
- xix. Informes de recomendación preparados por corredoras de bolsa respecto de las acciones emitidas por SQM, Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera.
- xx. Hechos Esenciales de SQM, correspondiente al periodo 2008-2011.
- xxi. Jurisprudencia y dictámenes de la Contraloría General de la República, bajo el título "...que acreditan la ilegalidad del oficio de cargos".
- xxii. Documentos adicionales, bajo el título "...al verdadero contexto económico y financiero imperativo entre los años 2008 y 2011".
- xxiii. Publicación de fecha 6 de abril de 2010.
- xxiv. Antecedentes, bajo el título "...que dan cuenta de la incertidumbre del mercado en relación a los resultados de SQM durante el primer trimestre de 2010". Informe Raymond James. Informe Fit Corredores de Bolsa.
- xxv. Informe Pericial denominado "Informe a propósito de la Formulación de Cargos por parte de la SVS a Julio Ponce Lerou en el Caso Cascadas: Análisis y opinión del consultor". Autor Patricio Arrau Pons de fecha 14 de julio de 2014.
- xxvi. Solicitudes de diligencias investigativas formuladas durante la etapa previa a la formulación de cargos.
- xxvii. Reportes trimestrales de SQM correspondiente al periodo investigado.
- xxviii. Anuncio público del cambio del CEO internacional de YARA.

xxix. Documento, bajo el título "...que desvirtúa los reproches de la Superintendencia en relación con la operación de compra de pagarés suscritos por SQYA, efectuada por Oro Blanco en marzo del año 2009. Solicita hacer valer dichos antecedentes como prueba".

xxx. Correo electrónico, bajo título "...que desvirtúa los cuestionamientos de la Superintendencia en relación con el remate de 15 de mayo de 2009".

xxxi. Acta de Sesión de Comité de Directores de Pampa Calichera, de fecha 19 de marzo de 2007.

xxxii. Artículo doctrinario, bajo el título "...que demuestra la ilegalidad de los cargos". Título "El motivo de Hecho en las Sanciones Administrativas: Notas sobre Procedimiento, Fundamento y Justificación", publicado por la Contraloría General de la República.

xxxiii. Artículos de prensa citados en los descargos, bajo título "...que demuestran la gravedad de la crisis financiera".

xxxiv. Contrato de trabajo entre el Sr. Aldo Motta Camp y Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. de fecha 1 de febrero de 2007.

xxxv. Estatutos refundidos de Norte Grande y sus filiales del año 2007.

xxxvi. Documentos, bajo el título "...que desvirtúan los cuestionamientos relativos al precio de la operación de fecha 4 de junio de 2010. Copia escritura pública de Pampa Calichera de fecha 31 de mayo de 2010, Hecho Esencial de fecha 1 de junio de 2010, publicación La Tercera de fecha 11 de junio de 2010 y copia de Diario La Tercera de fecha 25 de junio de 2010.

xxxvii. Información Sumaria del testigo Kendrick Taylor Wallace.

xxxviii. Documentos que corresponden a escrituras públicas de 6 de octubre de 2008 titulado "Novación por cambio de deudor y reconocimiento de deuda Inversiones SQ a Inversiones SQYA y BCI", escritura pública de fecha 6 de octubre de 2008 titulado "Fianza y codeuda solidaria Inversiones SQ por Inversiones SQYA a BCI" y escritura pública de fecha 6 de junio de 2008 titulado "Aval, Fianza y codeuda solidaria Julio César Ponce Lerou por Norte Grande y otra a Banco de Chile".

xxxix. Informe Pericial emitido por Mont Blanc Consulting titulado "Informe: Resultado Económico del Controlador a partir de las operaciones bursátiles cuestionadas en el Oficio Reservado N°633".

xl. Antecedentes incorporados al cuaderno reservado consistentes en Actas de sesiones de Directorio bajo el título: "...que acreditan el carácter empoderado y autónomo del Gerente General de Norte Grande y sus filiales".

xli. Escrituras públicas que acreditan contratos de créditos conteniendo los siguientes instrumentos "Convenio Inversiones Global Mining (Chile) Limitada y Banco del Estado de Chile", "Contrato de crédito sindicado a largo plazo entre Norte Grande S.A. y Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. y Banco de Crédito e Inversiones y Banco Itaú Chile", "Prenda acciones Norte Grande S.A. a Banco de Chile Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A.", "Cesión de créditos Banco de Crédito e Inversiones a Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.", "Cesión de créditos Banco de Crédito e Inversiones a Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A.", "Contrato de apertura de línea de crédito Corpbanca a Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A.", "Apertura de línea de crédito Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. a Corpbanca".

Cabe precisar que, de las más de 17.000 páginas que componen los documentos e informes presentados por el señor Julio Ponce Lerou el día 11 de agosto de 2014, alrededor de 14.000 páginas corresponden a información de carácter público, a saber: memorias de sociedades (7.890 páginas), informativos bursátiles diarios de la Bolsa de Comercio de Santiago (5.272 páginas), hechos esenciales de sociedades anónimas (194 páginas) y normativa legal (169 páginas).

c. Diligencias probatorias:

i. Se ofició a los 47 corredores de bolsa para que:

1. Remitan antecedentes relativos a todas las operaciones bursátiles de las sociedades identificadas para el periodo 01.01.2008 a 31.12.2011.

2. Informen acerca de: (i) todas las operaciones con acciones de Norte Grande y sus filiales que hubieren intermediado a contar del día 01 de enero de 2008 y hasta el término del período investigado, con individualización del cliente (comprador y/o vendedor), de las características de la orden, de la modalidad bursátil, del precio, entre otros; (ii) todos y cada uno de los clientes con quienes hayan tenido algún contacto respecto de posibles operaciones con acciones de Norte Grande y sus filiales a contar del día 01 de enero de 2008 y hasta el término del período investigado; (iii) la participación de la corredora en remates de acciones de Norte Grande y sus filiales a contar del día 1° de enero de 2008 y hasta el término del período investigado, con individualización del cliente para el cual actuaron, si realizaron o no posturas, qué instrucciones recibieron del cliente (especialmente en cuanto al precio), y cualquier otro antecedente relevante para comprender dichas operaciones; y (iv) si efectuaron recomendaciones, o cuentan con estudios, acerca de las acciones de SQM, y/o de Norte Grande y sus filiales, a contar del día 1° de enero de 2008 y hasta el término del período investigado.

3. Informen los antecedentes relativos a todas las operaciones bursátiles en acciones de las sociedades identificadas a continuación para el periodo 01/01/2008 a 31/12/2011: Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur, Inversiones del Parque, Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Inversiones del Sur e Inversiones Hoca.

ii. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile para que:

1. Informen los remates efectuados entre los años 2008 y 2011 y las características de estos remates, en cuanto a difusión, volumen, corredor vendedor, corredor comprador, número de lotes, precio y otro antecedente que a su juicio sea relevante.

2. Informen si con ocasión de alguna de las operaciones cuestionadas en el Oficio Reservado N° 633, ejercieron la facultad de requerir períodos de difusión más prolongados, en función de las condiciones de mercado; y si algún corredor o inversionista requirió el ejercicio de tal facultad en relación con las mencionadas operaciones.

3. Informen las operaciones bursátiles que se hayan realizado, con acciones de Norte Grande y sus filiales, durante el período comprendido entre el día 01 de enero de 2008 y hasta el término del período investigado, identificándose las partes que hubieren intervenido en dichas operaciones, las modalidades bursátiles merced a las cuales se implementaron, su precio y forma de pago, entre otros antecedentes.

4. Informen la individualización de los directores de turno correspondientes a todos y cada uno de los remates de acciones de Norte Grande y sus filiales, realizados a contar del día 01 de enero de 2008 y hasta el término del período investigado, y si alguna vez dichos directores ejercieron la facultad contemplada en los respectivos manuales de suspender los referidos remates.

5. Informen el nombre, profesión y domicilio de los distintos gerentes de operaciones y de auditoría y control, entre el día 01 de enero de 2008 y hasta el término del período investigado.

6. Informen todas y cada una de las regulaciones aplicables a las modalidades de "Orden Directa" y de remate, especificando el origen de tales regulaciones, el propósito de las mismas, y si fueron en su oportunidad aprobadas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

7. Remitan Informes de las comisiones que se formaron para analizar modificaciones a la normativa bursátil, tras la formulación de cargos a los señores Julio Ponce Lerou, Aldo Motta, Roberto Guzmán y Patricio Contesse, de la que da cuenta el comunicado de prensa del 10 de septiembre de 2013.

iii. Se ofició a la sociedad Citi Group Global Markets Inc para que informe respecto a Informes Diarios de recomendación referidos al título SQM-B y/o sus ADR's, de fechas 08 y 28 de septiembre y 20 de diciembre del año 2009, preparados por la sección de "Investigación y Análisis de Inversión".

iv. Se ofició a Inversiones SQ S.A. para que remita el Memorando de Entendimiento de 06 de junio de 2008, celebrado entre el Banco de Chile, BCI, y el señor Julio Ponce como "controlador final", e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Soc. de Inv. Oro Blanco, Inversiones Global Mining y la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado la entrega de financiamiento por US\$200 millones.

v. Se ofició a Inversiones SQYA S.A. para que remita i) Contrato de Cuenta Corriente Mercantil celebrado entre Inversiones SQYA y sociedad de Inversiones Oro Blanco, de fecha 08.09.2006. ii) Memorando de Entendimiento de 06 de junio de 2008, celebrado entre el Banco de Chile, BCI, y el Sr. Julio Ponce como "controlador final", e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining y la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado la entrega de financiamiento por US\$200 millones.

vi. Se ofició al señor Julio Ponce Lerou para que remita Memorando de Entendimiento de 06 de junio de 2008, celebrado entre el Banco de Chile, BCI, y el señor Julio Ponce como "controlador final", e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining y la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado la entrega de financiamiento por US\$200 millones.

vii. Se ofició a Norte Grande S.A. para que:

1. Informe el monto que la sociedad hubiera recaudado si el aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008, se hubiera suscrito íntegramente durante el período de opción preferente legal; monto efectivamente recaudado por la sociedad producto de la colocación del aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008; si Moneda y las AFPs ejercieron el derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de

abril de 2008, en qué fecha, por cuántas acciones y a qué precio unitario se realizó de ser afirmativo; y diferencia de precio, expresada en forma porcentual, entre el precio al cual Moneda y las AFPs ejercieron el derecho de opción preferente, y los siguientes precios: precio de cierre del día anterior a la fecha de ejercicio de la opción; precio de cierre del día en que la opción fue ejercida; precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días previos a la fecha en que la opción fue ejercida; y precio promedio ponderado al cual los remanentes de los aumentos de capital fueron efectivamente colocados.

2. Informe la fecha de la totalidad de los aumentos de capital efectuados por dichas sociedades en los últimos diez años, dando cuenta de la suscripción o falta de ésta de parte del controlador de la sociedad respectiva.

3. Certifique los fondos obtenidos producto del ejercicio del derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital del año 2008, y de la colocación de parte del remanente efectuado los días 14 y 17 de abril de 2009, fueron utilizados para reducir deudas bancarias. Informe si de acuerdo con los registros de accionistas, al día 03 de enero de 2011, los accionistas minoritarios contaban con una participación superior al 10% del total de acciones emitidas con derecho a voto. Informe si los accionistas requirieron la convocatoria a Junta de Accionistas para los efectos de discutir y aprobar un aumento de capital, que permitiera concurrir al aumento de capital de Pampa Calichera.

4. Informe si la sociedad Inversiones SQYA S.A. concurrió al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de enero de 2010, suscribiendo la totalidad de las acciones que le fueron ofrecidas durante el período de opción preferente.

viii. Se ofició a Oro Blanco S.A. para que:

1. Informe el monto que la sociedad hubiera recaudado si el aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008, se hubiera suscrito íntegramente durante el período de opción preferente legal; monto efectivamente recaudado por la sociedad producto de la colocación del aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008; si Moneda y las AFP ejercieron el derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008, en qué fecha, por cuántas acciones y a qué precio unitario se realizó de ser afirmativo; y diferencia de precio, expresada en forma porcentual, entre el precio al cual Moneda y las AFPs ejercieron el derecho de opción preferente, y los siguientes precios: precio de cierre del día anterior a la fecha de ejercicio de la opción; precio de cierre del día en que la opción fue ejercida; precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días previos a la fecha en que la opción fue ejercida; y precio promedio ponderado al cual los remanentes de los aumentos de capital fueron efectivamente colocados.

2. Informe la fecha de la totalidad de los aumentos de capital efectuados por dichas sociedades en los últimos diez años, dando cuenta de la suscripción o falta de ésta de parte del controlador de la sociedad respectiva.

3. Certifique que los fondos obtenidos producto del ejercicio del derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital del año 2008, así como los obtenidos merced a la venta del paquete de 126.000.000 de acciones Calichera-A del remate de 15 de mayo de 2009, fueron utilizados para reducir deudas bancarias del grupo. Asimismo, que con los fondos obtenidos producto del reparto de dividendos de Pampa Calichera, de fecha 13 de mayo de 2009, Oro Blanco también redujo pasivos bancarios.

4. Informe si Norte Grande concurrió al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de enero de 2010, suscribiendo la totalidad de las acciones que le fueron ofrecidas durante el período de opción preferente.

ix. Se ofició a Pampa Calichera S.A. para que:

1. Informe el monto que la sociedad hubiera recaudado si el aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008, se hubiera suscrito íntegramente durante el período de opción preferente legal; monto efectivamente recaudado por la sociedad producto de la colocación del aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008; si Moneda y las AFP ejercieron el derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de abril de 2008, en qué fecha, por cuántas acciones y a qué precio unitario se realizó de ser afirmativo; y diferencia de precio, expresada en forma porcentual, entre el precio al cual Moneda y las AFPs ejercieron el derecho de opción preferente, y los siguientes precios: precio de cierre del día anterior a la fecha de ejercicio de la opción; precio de cierre del día en que la opción fue ejercida; precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días previos a la fecha en que la opción fue ejercida; y precio promedio ponderado al cual los remanentes de los aumentos de capital fueron efectivamente colocados.

2. Informe la fecha de la totalidad de los aumentos de capital efectuados por dichas sociedades en los últimos diez años, dando cuenta de la suscripción o falta de ésta de parte del controlador de la sociedad respectiva.

3. Certifique que los fondos obtenidos producto del ejercicio del derecho de opción preferente correspondiente al aumento de capital del año 2008, fueron utilizados para repartir un dividendo a los accionistas, que en el caso de Oro Blanco, ascendió a \$19.613 millones. Informe si los fondos obtenidos del crédito con el Banco de Chile, aprobado en la sesión de Directorio de fecha 02 de agosto de 2008, fueron utilizados para rebajar pasivos bancarios de corto plazo, contratados a una tasa mayor.

4. Informe si Oro Blanco concurrió al aumento de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 19 de enero de 2011, suscribiendo la totalidad de las acciones que le fueron ofrecidas durante el período de opción preferente.

x. Se ofició a Larrain Vial Corredora de Bolsa S.A. para que remita los antecedentes relativos a todas las operaciones bursátiles de Inversiones Silvestre, Inversiones Jaipur, Inversiones del Parque, Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Inversiones del Sur e Inversiones Hoca para el periodo 01 de enero de 2008 al 31 de diciembre de 2011.

105.- Que, en el caso del señor Aldo Motta Camp, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Carlos Garay, María Alejandra Dides Donoso, Sergio Tubio López, Erick Haindl Rondanelli, Antonio Aldunate Urrutia y Patricio Phillips Sáenz.

b. Documentos e informes.

i. Contrato Cuenta Corriente Mercantil entre las sociedades integrantes del Holding Norte y sus relacionadas.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- ii. Contratos de Prestación de Servicios de Contabilidad y Servicios Administrativos de Apoyo al Giro celebrados entre Norte Grande y las denominadas "sociedades Cascadas".
- iii. Memorias de sociedades Cascadas.
- iv. Actas de Sesiones de Directorios de sociedades Cascadas.
- v. Escritura de aval, fianza y codeuda solidaria del señor Julio Ponce Lerou en favor de Norte Grande a Banco de Chile de fecha 06 de junio de 2008.
- vi. Contrato sindicado a Largo Plazo entre Norte Grande y sociedad de Inversiones Oro Blanco y BCI y Banco Itaú de fecha 05 de agosto de 2009.
- vii. Memorandum de entendimiento de fecha 6 de junio entre Banco de Chile, BCI, señor Julio Ponce como "controlador final" e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining Chile y Sociedad de Inversiones Pampa Calichera.
- viii. Minutas explicativas en relación a determinados puntos de los descargos haciendo referencia a antecedentes de respaldo de dichos acápite.
- ix. Actas de Sesión de Directorio de Norte Grande de 29 de octubre de 2009 y 26 de febrero de 2010.
- x. Prospecto de aumento de capital sociedad Norte Grande, emisión de USD 120 millones inscrito el 23 de marzo de 2010.
- xi. Prospecto de aumento de capital Sociedad de Inversiones Oro Blanco, emisión de USD 110 millones inscrito con fecha 23 de marzo de 2010.
- xii. Prospecto de aumento de capital de Sociedad Inversiones Pampa Calichera de USD 288 millones inscrito el 6 de enero de 2009.
- xiii. Prospecto de aumento de capital de Sociedad Inversiones Oro Blanco de USD 269.576.117,54 millones inscrito con fecha 6 de enero de 2009.
- xiv. Prospecto de aumento de capital Sociedad Norte Grande de USD 221.052.356,48 millones inscrito el 06 de enero de 2009.
- xv. Minutas explicativas acerca de los fondos recaudados por los aumentos de capital.
- xvi. Minutas explicativas que referencian acápite de los descargos.
- xvii. Informe elaborado por Erik Haindl titulado "Estimación del Valor Económico Intrínseco de las Sociedades del Holding Norte Grande.
- xviii. Memorias Anuales.
- xix. Actas de declaración de los señores. Cristian Araya Fernández, Alberto Le Blanc, Canio Corbo, Carlos Garay y señora María Alejandra Dides.
- xx. Escrito de descargos formulados por los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar.
- xxi. Actas de declaración de los señores. Roberto Guzmán, Felipe Errázuriz, Alberto Le Blanc, Eduardo Muñoz, Carlos Garay y señora María Alejandra Dides.

- xxii. Escrito de descargos presentados por Citigroup Global Market Inc.
- xxiii. Escrito de descargos presentados por la sociedad extranjera CHL Asset Management LLC y por el señor Canio Corbo.
- xxiv. Escrito de descargos presentados por Banchile Corredores de Bolsa.
- xxv. Escrito de descargos presentados por el señor Cristián Araya.
- xxvi. Escrito de descargos presentados por Larrain Vial.
- xxvii. Escrito de descargos presentados por el señor Leonidas Vial Echeverría.
- xxviii. Acta de declaración de los señores Cristián Araya y Canio Corbo.
- xxix. Ficha de cliente en Larrain Vial de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, Norte Grande y Oro Blanco.
- xxx. Carta control de documentación Corpbanca, cliente Sociedad de Inversiones Pampa Calichera y Oro Blanco.
- xxxi. Acta de declaración de los señores Alberto Le Blanc, Canio Corbo, Carlos Garay y señora María Alejandra Dides.
- xxxii. Acta de sesión de Directorios de Norte Grande.
- xxxiii. Memorias Anuales de las sociedades Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera.
- xxxiv. Escrito de descargos presentado por el señor Leonidas Vial Echeverría.
- xxxv. Contratos de Cuenta Corriente Mercantil entre todas las sociedades integrantes del Holding Norte Grande y sus relacionadas.
- xxxvi. Contratos de Prestación de Servicios de Contabilidad y Servicios Administrativos de Apoyo al Giro celebrados entre Norte Grande y las denominadas "sociedades Cascadas".
- xxxvii. Escritura de Aval, fianza y codeuda solidaria de Julio Ponce Lerou en favor de Norte Grande a Banco de Chile.
- xxxviii. Contrato de Crédito Sindicado a Largo Plazo entre Norte Grande y Sociedad de Inversiones Oro Blanco y BCI y Banco Itaú.
- xxxix. Memoria Anual de Fondo de Inversión Pionero, Moneda Asset Management.
- xl. Boletín Informativo de Larrain Vial de 10 de enero de 2011.
- xli. Reporte Standard & Poor's Research de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera de fecha 16 de junio de 2001, Sociedad Química y Minera de fecha 30 de octubre de 2009, de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, de fecha 25 de febrero de 2008.
- xlii. Informe elaborado por el señor Antonio Aldunate titulado "Consecuencias contables - financieras de la operación de venta de 2.500.000 acciones SQM S.A. serie A de Pampa Calichera S.A. a Oro Blanco S.A.".

xliii. Informe elaborado por el señor Antonio Aldunate titulado "Consecuencias contables, financieras de la operación de venta de 5.000.000 acciones SQM S.A. serie A de Pampa Calichera a un tercero no relacionado".

xliv. Escrito de descargos presentados por Larrain Vial Corredora de Bolsa S.A.

xlv. Actas Sesiones de Directorio de las sociedades Pampa Calichera y Norte Grande.

xlvi. Acta de declaración de los señores Canio Corbo y Sergio Tubio.

xlvii. Escrito de descargos presentados por Citigroup Global Market Inc.

xlvi. Escrito de descargos presentados por la sociedad extranjera CHL Asset Management LLC y por el Sr. Canio Corbo.

xlix. Escrito de descargos presentados por Banchile Corredores de Bolsa.

l. Escrito de descargos presentados por Sr. Cristian Araya.

li. Escrito de descargos presentados por Larrain Vial Corredora de Bolsa.

lii. Declaraciones de los Sres. Cristian Araya y Canio Corbo.

liii. Escritura pública de fecha 25 de noviembre de 1986 de constitución de Pampa Calichera.

liv. Escritura pública de fecha 13 de mayo de 1988 de constitución de Sociedad de Inversiones Oro Blanco.

lv. Escritura pública de fecha 18 de febrero de 1988 de constitución de Sociedad de Inversiones Norte Grande S.A.

lvi. Actas de Sesiones de Directorios.

lvii. Hechos Esenciales.

lviii. Acta de Declaración del Sr. Cristian Araya.

lix. Informe titulado: "Qué es un precio de Mercado?, ¿Cómo se puede medir si una acción se transó a precios de mercado?" del economista Erik Haindl Rondanelli.

lx. Informe elaborado por Erik Haindl Rondanelli titulado: "Validación del Modelo de Control de las Sociedades del Holding Norte Grande".

lxi. Informe Pericial emitido por Alejandro Cucchiara titulado: "Análisis de Operaciones de Remate de Compraventa de Acciones en el Mercado Bursátil Chileno".

lxii. Escrito de descargos presentados por Larrain Vial Corredora de Bolsa.

lxiii. Escrito de descargos presentados formulados por Leonidas Vial Echeverría.

lxiv. Reportes de Inversión Larrain Vial de fecha 10 de enero de 2011, de 8 de julio de 2010, 26 de abril de 2011 y 6 de octubre de 2009, todos sobre acciones Sociedades de Inversión Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande, entre otras.

lxv. Informe elaborado por Erik Haindl titulado "Alcances y consecuencias que tuvo para el Holding Norte Grande la emisión del bono de Pampa Calichera en 2007" e "Informe Acerca de las condiciones del Mercado Financiero Chileno entre 2008 y 2012".

lxvi. Escrito de descargos formulados por el Sr. Leonidas Vial Echeverría.

lxvii. Artículo publicado por el Centro de Estudios del Retail (CERET) del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile, titulado "A cinco años de las crisis subprime: Cómo vivió la banca chilena su mayor "sequía" de dólares".

lxviii. Informe del Banco Central de Chile titulado "Crisis Financiera: orígenes y repercusiones internas".

lxix. Comunicados de prensa de Standard & Poor's de fecha 3 de mayo de 2012, de 27 de junio de 2008 donde informaba que se colocaba la clasificación de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera en revisión especial.

lxx. Reportes de Standard & Poor's.

lxxi. Minuta explicativa relacionados al nivel de endeudamiento y excedentes de caja de Pampa Calichera.

lxxii. Acta de Sesión de Directorio de Pampa Calichera de 12 de mayo de 2010.

lxxiii. Acta Declaración señor Alejandro Ferreiro.

lxxiv. Acta sesión de Directorio de Pampa Calichera de 28 de julio de 2011.

lxxv. Acta Junta de Accionistas de Pampa Calichera.

lxxvi. Boletín Informativo Bursátil de Larrain Vial de fechas 25 de octubre de 2011, 20 de diciembre de 2011, 20 de diciembre de 2011 y 3 de agosto de 2011.

lxxvii. Carta de fecha 28 de julio de 2011 suscrita por el señor Aldo Motta dirigida a don Fernando Coloma, informando como Hecho Esencial de Pampa Calichera que el Directorio acordó citar a Junta de Accionistas para efectos de someter la aprobación y realización de la división de Pampa y la creación de una nueva sociedad Potasios de Chile S.A.

lxxviii. Carta de fecha 01 de agosto de 2011 suscrita por el señor Aldo Motta dirigida a don Fernando Coloma informando como complementación del Hecho Esencial recién referido.

lxxix. Carta de fecha 19 de agosto de 2011 suscrita por Aldo Motta a don Fernando Coloma informando que la Junta de Accionistas aprobó la división de Pampa Calichera y la creación de Potasios de Chile.

lxxx. Reporte de Standard & Poor's Research sobre Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. de fecha 13 de octubre de 2011.

lxxxi. Acta de declaración de los señores Aldo Motta Camp y Alejandro Ferreiro.

lxxxii. Actas de sesiones de directorio de Oro Blanco, Pampa Calichera y Norte Grande.

lxxxiii. Cartas suscritas por el señor Aldo Motta a don Fernando Coloma informando Hecho Esencial de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera.

lxxxiv. Acta de declaración del señor Alejandro Ferreiro.

lxxxv. Sesiones de Directorio de Oro Blanco, Pampa Calichera y Norte Grande.

Cabe precisar que, de las más de 2.000 páginas que componen los documentos e informes presentados por el señor Aldo Motta Camp el día 13 de agosto de 2014, alrededor de 900 páginas corresponden a información de carácter público, principalmente memorias de sociedades (868 páginas) y hechos esenciales de sociedades (45 páginas).

c. Diligencias probatorias

i. Se ofició a la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras para que informe acerca del impacto en el mercado crediticio nacional y extranjero de la denominada crisis subprime.

ii. Se ofició a los 47 corredores de bolsa para que:

1. Informe acerca de los precios objetivos de mercado a los cuales recomendó a sus clientes comprar o vender acciones de sociedades Cascada pertenecientes al Holding Norte Grande, o en su defecto de acciones SQM, entre los años 2009 a 2011.

2. Remitan antecedentes acerca de la identidad de todas las personas que participaron o intervinieron en operaciones con los títulos SQM-A, SQM-B, Calichera-A, Calichera B, Oro Blanco y Norte Grande desde 2009 a 2011.

3. Informen acerca del impacto en el mercado bursátil nacional de la denominada crisis subprime.

4. Informen acerca de las recomendaciones dadas a sus clientes entre los años 2007 a 2011 con ocasión de la existencia y consecuencia del bono internacional tomado por Pampa Calichera por USD250 millones.

5. Informen y acompañen los antecedentes de que dispongan acerca de la identidad de las personas que intervinieron o pujaron en operaciones bursátiles con el título SQM-B en diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, así como operaciones con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011.

6. Acompañe las facturas emitidas e informe las comisiones recibidas por la intermediación de operaciones bursátiles con el título SQM-B en diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, así como operaciones con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011; y por otro, informe acerca de la materialización de los traspasos de dominios consecuentes a la intermediación de esas mismas operaciones.

7. Informen respecto de la identidad de todos los terceros que participaron ya sea comprando o vendiendo valores de las Sociedades Cascada en cada una de las operaciones cuestionadas en el oficio de cargos, indicando la identidad de cada uno de ellos, fecha de la operación respectiva, cantidad de acciones vendidas o compradas en su caso, precio de la transacción, valor total de la transacción y modalidad de la operación, adjuntando al efecto los "Libros de Órdenes" que fueron preparados en cada caso.

8. Informe acerca de la identidad de los 20 mayores accionistas que han transado acciones de las Sociedades Cascada en los últimos 10 años o en su defecto, en el período que va entre los años 2009 a 2011.

9. Remita los Boletines de precios objetivos a los cuales recomendó a sus clientes comprar o vender acciones de sociedades Cascada pertenecientes al Holding Norte Grande, o en su defecto de acciones SQM, entre los años 2009 a 2011.

10. Remita Contrato de corretaje, ficha de clientes y anexos que se encontraban vigentes y conforme los cuales operaron entre los años 2009 y 2011 vinculados a las operaciones instruidas por las Sociedades Cascada Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera pertenecientes al Holding Norte Grande.

11. Remita Libros de órdenes que fueron confeccionados con ocasión de la preparación y realización de operaciones con los títulos SQM-A, SQM-B, Calichera-A, Calichera B, Oro Blanco y Norte Grande desde 2009 a 2011.

12. Remita todas las grabaciones telefónicas en las que consten las comunicaciones que tuvieron lugar entre éstas últimas y el señor Aldo Motta Camp durante el período que va entre agosto de 2009 y diciembre de 2011.

iii. Se ofició a Banchile Corredores de Bolsa para que:

1. Remita copia de facturas que se relacionan con las operaciones bursátiles efectuadas con SQM-B en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010 y operaciones bursátiles efectuadas con acciones SQM-A en diciembre de 2010 y enero, marzo y octubre de 2011. Se solicita copia de antecedentes como precio y traspasos de acciones, que den cuenta del periodo mencionado. Se solicita informar si las acciones, en el mismo periodo de tiempo, recibieron o no pago de dividendos durante los años 2010 y 2011 y si fuera afirmativo, precisar fechas del dividendo y a que personas fueron pagados y su cuantía o monto por acción y global.

2. Remita contrato de corretaje, ficha de clientes y anexos que se encontraban vigentes y conforme los cuales operaron entre los años 2009 y 2011 vinculados a las operaciones instruidas por las sociedades Cascada Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera pertenecientes al Holding Norte Grande.

3. Remita todas las grabaciones telefónicas en las que consten las comunicaciones que tuvieron lugar entre éstas últimas y el señor Aldo Motta Camp durante el período que va entre agosto de 2009 y diciembre de 2011.

iv. Se ofició al Banco Central de Chile para que informe las tasas de interés y condiciones usuales en el otorgamiento de créditos bancarios a empresas en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, durante el período que va entre los años 2009 a 2011.

v. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile para que:

1. Informen usos y prácticas en relación a la conducta que deben mantener los corredores de bolsa respecto de la identidad de las partes involucradas en las operaciones que intermedian.

2. Informen acerca de la efectividad que los usos y prácticas de mercado dan cuenta que modalidad en que se ejecuta una operación bursátil la decide el corredor de valores.

3. Informen acerca de la identidad de todas las personas que participaron o intervinieron en operaciones con los títulos SQM-A, SQM-B, Calichera-A, Calichera B, Oro Blanco y Norte Grande desde 2009 a 2011.

4. Informen acerca de la identidad de las personas que intervinieron o pujaron en operaciones bursátiles con el título SQM-B en diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, así como operaciones con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011.

5. Informen sobre los usos y prácticas de mercado en relación a la ejecución de las operaciones de órdenes directas (OD) y remates, su tiempo de difusión y fraccionamiento.

6. Informen acerca de todas las operaciones realizadas con valores de las Sociedades Cascada o de SQM en el período que va entre el año 2009 y el año 2011, indicando partes involucradas, fecha de la operación, cantidad de acciones involucradas en la transacción, montos de cada una de ellas, si se realizaron a través de órdenes directas con o sin difusión o remates, y si hubo o no puja.

7. Informe acerca del valor diario de las acciones SQM y de las Sociedades Cascada en el período que va entre el año 2009 y 2011.

vi. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago para que:

1. Remita los nombres de todos los directores de turno que se encontraban en funciones entre los años 2009 a 2011.

2. Remita todas las operaciones realizadas en los últimos tres años a través de la modalidad "orden directa" (OD), indicando específicamente si cada una de ellas fue realizada con o sin difusión, de tener difusión el tiempo de la misma en cada caso, la fecha, hora (minutos y segundos), títulos valores transados, cantidades transadas, si fueron o no fraccionadas y de serlo en qué cantidades o paquetes, partes y corredores que participaron en cada una de ellas.

3. Remita todas las operaciones realizadas en los últimos tres años a través de la modalidad "remate con difusión", indicando el tiempo de la misma en cada caso, la fecha, hora (minutos y segundos), títulos valores transados, cantidades transadas, si fueron o no fraccionadas y de serlo en qué cantidades o paquetes, partes y corredores que participaron en cada una de ellas.

vii. Se ofició a BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa para que fueran remitidos los Libros de órdenes que fueron confeccionados con ocasión de la preparación y realización de operaciones con los títulos SQM-A, SQM-B, Calichera-A, Calichera B, Oro Blanco y Norte Grande desde 2009 a 2011.

viii. Se ofició a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa para que:

1. Informe acerca de los precios objetivos de mercado a los cuales recomendó a sus clientes comprar o vender acciones de sociedades Cascada pertenecientes al Holding Norte Grande, o en su defecto de acciones SQM, entre los años 2009 a 2011.

2. Remita los boletines de precios objetivos a los cuales recomendó a sus clientes comprar o vender acciones de sociedades Cascada pertenecientes al Holding Norte Grande, o en su defecto de acciones SQM, en los períodos en que fueron ejecutadas cada una de las operaciones cuestionadas en el oficio de cargos N° 634.

3. Remita Contrato de corretaje, ficha de clientes y anexos que se encontraban vigentes y conforme los cuales operaron entre los años 2009 y 2011 vinculados a las operaciones instruidas por las sociedades Cascada Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera pertenecientes al Holding Norte Grande.

4. Remita todas las grabaciones telefónicas en las que consten las comunicaciones que tuvieron lugar entre éstas últimas y el señor Aldo Motta Camp durante el período que va entre agosto de 2009 y diciembre de 2011.

5. Remita copia de todas las facturas que se relacionan con las operaciones bursátiles efectuadas con el título SQM-B en diciembre de 2009, y marzo y abril de 2010; así como con las operaciones bursátiles efectuadas con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011.

6. Remita copia de los antecedentes documentales -tales como pago de precio y de registros de traspasos de acciones- que dan cuenta de las operaciones bursátiles efectuadas con el título SQM-B en diciembre de 2009, y marzo y abril de 2010; así como de las operaciones bursátiles efectuadas con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011.

7. Informe si las acciones que comprendieron las operaciones bursátiles efectuadas con el título SQM-B en diciembre de 2009, y marzo y abril de 2010; así como las operaciones bursátiles efectuadas con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011, recibieron o no pago de dividendos durante los años 2010 y 2011.

ix. Se ofició a Larrain Vial Corredora de Bolsa para que enviara copia de facturas que se relacionan con las operaciones bursátiles efectuadas con SQM-B en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010 y operaciones bursátiles efectuadas con acciones SQM-A en diciembre de 2010 y enero, marzo y octubre de 2011. Se solicita copia de antecedentes como precio y traspasos de acciones, que den cuenta del periodo mencionado. Se solicita informar si las acciones, en el mismo periodo de tiempo, recibieron o no pago de dividendos durante los años 2010 y 2011 y si fuera afirmativo, precisar fechas del dividendo y a que personas fueron pagados y su cuantía o monto por acción y global.

x. Se ofició a Norte Grande S.A. para que:

1. Exhiba los libros de accionistas de dicha sociedad, en el período que va entre el año 2009 y el año 2011.

2. Remita contrato de Crédito Sindicado a Largo Plazo celebrado entre Norte Grande y Sociedad de Inversiones Oro Blanco y BCI y Banco Itaú de fecha 05 de agosto de 2009. Solicita Memorando de Entendimiento de fecha 06 de junio de 2008, celebrado entre el Banco de Chile, el BCI, el Sr. Julio Ponce como "controlador final", e inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining Chile y la sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado entrega de financiamiento por US\$200 millones.

xi. Se ofició a Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. para que:

1. Exhiba los libros de accionistas de dicha sociedad, en el período que va entre el año 2009 y el año 2011.

2. Remita contrato de Crédito Sindicado a Largo Plazo celebrado entre Norte Grande y Sociedad de Inversiones Oro Blanco y BCI y Banco Itaú de fecha 05 de agosto de 2009. Solicita

Memorando de Entendimiento de fecha 06 de junio de 2008, celebrado entre el Banco de Chile, el BCI, el Sr. Julio Ponce como "controlador final", e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining Chile y la sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado entrega de financiamiento por US\$200 millones.

xii. Se ofició a la sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. para que:

1. Exhibición por parte de la sociedad Pampa Calichera, de los libros de accionistas de dicha sociedad en el período que va entre el año 2009 y el año 2011.

2. Se solicita minuta que detalle sobre el nivel de endeudamiento de la sociedad entre el 14 de octubre de 2009 y el 31 de diciembre de 2009, en relación a ratios impuestos por el Bono Internacional. Se solicita minuta si al 31 de marzo de 2010, disponía de excedentes de caja por la cantidad de US\$826,8 millones inmovilizados por las restricciones impuestas por el Banco Internacional, según los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2010. Se solicita Memorando de Entendimiento de fecha 06 de junio de 2008 celebrado entre el Banco de Chile, BCI, el señor Julio Ponce como "controlador final", e Inversiones SQ, Inversiones SQYA, Norte Grande, Sociedad de Inversiones Oro Blanco, Inversiones Global Mining Chile, y Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, quienes habrían acordado la entrega de financiamiento por US\$200 millones.

3. Se ofició a Sociedad Química y Minera de Chile S.A. para que informe si en el período 2009-2010 distribuyó dividendos a algunos de sus accionistas, y de haberlo hecho, para que informe a quién y en qué proporción y cantidades, en particular, si las acciones que fueron objeto de las operaciones bursátiles con el título SQM-B en diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, así como operaciones con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011 recibieron algún beneficio económico y/o ejercieron algún derecho político durante este período, y en la afirmativa identificar la o las persona que lo recibió y/o ejerció.

xiii. Se ofició a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para que:

1. Informe acerca del impacto en el mercado crediticio nacional y extranjero de la denominada crisis subprime.

2. Informe a la Superintendencia de Valores y Seguros acerca de las tasas de interés y condiciones usuales en el otorgamiento de créditos bancarios a empresas en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, durante el período que va entre los años 2009 a 2011.

xiv. Se ofició a Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. para que remita todas las grabaciones telefónicas en las que consten las comunicaciones que tuvieron lugar entre éstas últimas y el señor Aldo Motta Camp durante el período que va entre agosto de 2009 y diciembre de 2011.

xv. Se ofició a Linzor Capital y Citigroup para que informen y acompañen los antecedentes en relación a las operaciones bursátiles con el título SQM-B en diciembre de 2009 y marzo y abril de 2010, así como operaciones con acciones SQM-A en diciembre de 2010, y enero, marzo y octubre de 2011, acerca del pago del precio y transferencias de dominio realizadas con ocasión de dichas operaciones.

106.- Que, en el caso del señor Roberto Guzmán Lyon, el término probatorio fue concedido por un plazo de 21 días, período ampliado en 6 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Documentos e informes

i. Informe titulado: "Las acusaciones en el caso cascadas y las transacciones asociadas a compañías controladas por el señor Roberto Guzmán", realizado por Jorge Quiroz Consultores Asociados.

ii. Comunicado de prensa de la Bolsa de Comercio de Santiago que da cuenta de las propuestas de modificaciones a la normativa.

iii. Informe titulado: "Análisis intermediación operaciones bursátiles cascada, autor Alvaro Clarke.

b. Diligencias probatorias

i. Se ofició a las 47 corredoras de bolsa para que informen si las sociedades Inversiones Silvestre Corporation (Chile) Limitada, Inversiones Jaipur S.A. e Inversiones del Parque S.A. les han encomendado, desde el año 2005 a la fecha, efectuar transacciones -ya sea de compra o venta- de los siguientes títulos accionarios: Lan, Colbún, Cencosud, Falabella, Gener, D&S, Holding Almendral, Edelnor, Corpbanca, Copec, Ripley, Cap, Socovesa, La Polar, Madeco, Embonor, Banco Santander, Enersis, Salfa Corp, Provida, Banmédica, Fasa, Quiñenco, Sociedad Matriz Saam, Endesa, CMPC y Camanchaca.

ii. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago para que:

1. Informe el detalle de todas aquellas personas, naturales o jurídicas, que participaron en operaciones de compra o venta de acciones Calichera-A, Oro Blanco y SQM-B para el año 2009, 2010 y 2011.

2. Remita el proyecto de Circular Reglamentaria formulado por el Directorio de la Bolsa de Comercio de Santiago y cuya existencia se habría dado a conocer mediante un comunicado de prensa de fecha 22 de julio de 2014.

iii. Se ofició a AFP Cuprum para que informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su representación, alguna operación de compra o venta de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

iv. Se ofició a AFP Habitat para que informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su representación, alguna operación de compra o venta de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

v. Se ofició a AFP Modelo para que informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su representación, alguna operación de compra o venta de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

vi. Se ofició a AFP Plan Vital para que informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su representación, alguna operación de compra o venta de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

vii. Se ofició a AFP Provida para que informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su representación, alguna operación de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

compra o venta de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

107.- Que, en el caso del Sr. Patricio Contesse Fica, el término probatorio fue concedido por un plazo de 15 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Documentos e informes

i. Copia de contrato de trabajo de fecha 15 de septiembre de 2011, suscrito entre Potasios de Chile y el señor Patricio Contesse Pica.

ii. Copia del hecho esencial de Potasios de Chile de fecha 24 de diciembre de 2012, mediante el cual se informa la renuncia al cargo de gerente general de Potasios de Chile.

iii. Copia de la sesión extraordinaria de directorio de fecha 15 de septiembre de 2011 en la que el directorio de Potasios de Chile confirió poderes al señor Patricio Contesse Pica.

iv. Copia del hecho esencial de Potasios de Chile de fecha 7 de octubre de 2011, mediante el cual se informa la política general de habitualidad.

v. Copia del acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de Pampa Calichera de fecha 17 de agosto de 2011, en la que se informó a los accionistas que la política de inversión de la sociedad que se crearía con ocasión de la división de Pampa Calichera.

vi. Certificado emitido por Potasios de Chile respecto de su participación accionada en SQM, al 15 de septiembre de 2011 y al 21 de diciembre de 2012.

vii. Certificado emitido por Potasios de Chile respecto de su participación accionaría en Pampa Calichera, al 15 de septiembre de 2011 y al 21 de diciembre de 2012.

viii. Certificados emitidos por Pampa Calichera, Oro Blanco, Norte Grande, e Inversiones SQ, respecto de su participación accionada en SQM y/o en acciones de las "Sociedades Cascada" al 15 de septiembre de 2011 y al 21 de diciembre de 2012.

ix. Copia del pagaré de fecha 6 de octubre de 2011 suscrito por Inversiones SQ en favor de Potasios de Chile.

x. Tasa de captación a corto plazo en dólares de los Estados Unidos de América a octubre de 2011 de conformidad a la TADO (Tasas activas Bancarias en Dólares de los Estados Unidos de América) publicada por la Asociación de Bancos, lo que acredita que a octubre de 2011 las tasas mensuales en dólares de los Estados Unidos de América no superaban el 0,0825%.

xi. Certificado emitido por Potasios de Chile que da cuenta del efectivo y efectivo equivalente al 4 y al 6 de octubre de 2011.

xii. Copia del acta de la Sesión Extraordinaria de Directorio de Potasios de Chile S.A. de fecha 6 de octubre de 2011, en la que consta la aprobación del directorio de Potasios de Chile del crédito a Inversiones SQ.

xiii. Copia de la comunicación que, de conformidad al artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores, el Sr. Contesse envió en su calidad de gerente general de Potasios de Chile a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores, y al mercado en general, para informar la compra de 5 millones de acciones SQM-A realizada el día 20 de octubre de 2011.

xiv. Copia de cartola de movimientos de Potasios de Chile en su cuenta de inversiones en Larrain Vial, donde consta los recursos con que contaba la compañía para comprar las acciones SQM-A en octubre de 2011.

xv. Informes de los analistas del mercado respecto de las proyecciones de resultados de SQM y de las "Sociedades Cascadas" para los ejercicios 2011 y 2012, y de los precios objetivos de acciones.

xvi. Certificado emitido por la Bolsa de Comercio de Santiago, que da cuenta del precio de las acciones SQM-A, con posterioridad a la compra realizada en octubre de 2011.

xvii. Copia del acta de la Sesión Extraordinaria de Directorio de Potasios de Chile S.A. de fecha 19 de octubre de 2011, en la que consta la aprobación del directorio de Potasios de Chile para adquirir acciones emitidas por Pampa Calichera, y para la contratación de préstamos.

xviii. Copia del acta de la Sesión Extraordinaria de directorio de Norte Grande de fecha 16 de noviembre de 2011, la que acredita que el día 7 de noviembre de 2011, fecha en la que dicha sociedad inscribió un remate para la venta de acciones Calichera-A.

xix. Certificado emitido por la Bolsa de Comercio de Santiago, que da cuenta del precio de las acciones Calichera-A y Potasios-A, con posterioridad a la compra que efectuó Potasios de Chile de acciones Calichera-A en noviembre de 2011.

xx. Copia de las comunicaciones que, de conformidad al artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores, el Sr. Contesse envió en su calidad de gerente general de Potasios de Chile a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores, y al mercado en general, para informar la compra de acciones Calichera-A realizada en noviembre de 2011.

xxi. Copia de los documentos y contratos en los que consta los créditos bancarios obtenidos por Potasios de Chile durante el período en que el señor Contesse se desempeñó como gerente general de la compañía, en los cuales consta las condiciones de dichos financiamientos.

xxii. Copia del contrato de cuenta corriente mercantil de fecha 6 de octubre de 2011, celebrado entre Potasios de Chile e Inversiones SQ.

xxiii. Copia del contrato de cuenta corriente mercantil de fecha 6 de octubre de 2011, celebrado entre Potasios de Chile y Oro Blanco.

xxiv. Copia de comprobantes de la contabilidad de Potasios de Chile, que acreditan los desembolsos y abonos de capital e intereses efectuados en cuenta corriente mercantil con Inversiones SQ y Oro Blanco durante el período en que el señor Contesse se desempeñó como gerente general.

xxv. Certificado emitido por Potasios de Chile que acredita el uso de fondos de los recursos obtenidos de los créditos otorgados a Potasios de Chile por Oro Blanco e Inversiones SQ el 24 de noviembre de 2011.

b. Diligencias probatorias

i. Se ofició a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con objeto de que ésta oficie a los bancos Santander, Banco de Chile, Banco Estado, Corpbanca y BCI requiriendo información del promedio lineal de las tasas de créditos otorgados en los períodos septiembre, octubre y diciembre de 2011 y enero, agosto, septiembre y octubre de 2012 para créditos bancarios a empresas,

otorgados en dólares de los Estados Unidos de América, con vencimientos superiores a dos años, con y sin garantías, por montos superiores a US\$20 millones.

108.- Que, en el caso del Sr. Alberto Le Blanc Matthaei, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Documentos e informes

i. Copias de inscripción de Inversiones Transcorp Ltda. e Inversiones La Palma Ltda.

b. Diligencias probatorias

i. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago para que:

1. Informe el detalle de las órdenes de compra y venta de acciones de Calichera-A y sus modificaciones emitidas por corredores de bolsa en los sistemas de transacción bursátiles durante el período que va desde el 1 de junio de 2011 al 30 de noviembre de 2011, con expresa indicación del número de acciones que finalmente no fueron compradas o vendidas o que se cumplieron parcialmente.

2. Informe por medio físico y magnético, el detalle de todos los calces de acciones ocurridos durante el año 2011 en las que el monto total, sumados todos los palos para un mismo papel a la misma hora exacta, supere los \$100.000.000 y donde además exista una diferencia de 5 segundos o menos entre el ingreso a los sistemas bursátiles de la orden del comprador y la del vendedor.

ii. Se ofició a la Bolsa Electrónica de Chile para que informe por medio físico y magnético, el detalle de todos los calces de acciones ocurridos durante el año 2011 en las que el monto total, sumados todos los palos para un mismo papel a la misma hora exacta, supere los \$100.000.000 y donde además exista una diferencia de 5 segundos o menos entre el ingreso a los sistemas bursátiles de la orden del comprador y la del vendedor.

iii. Se ofició a Larrain Vial Corredora de Bolsa para que acompañe sus informes de recomendación de la acción de SQM B emitidos durante el año 2011.

iv. Se ofició a Banchile Corredores de Bolsa para que acompañe sus informes de recomendación de la acción de SQM B emitidos durante el año 2011.

v. Se ofició a I.M. Trust S.A. Corredores de Bolsa para que acompañe sus informes de recomendación de la acción de SQMB emitidos durante el año 2011.

vi. Se ofició a Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A. para que acompañe sus informes de recomendación de la acción de SQMB emitidos durante el año 2011.

109.- Que, en el caso del señor Leonidas Vial Echeverría, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, período ampliado en 6 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Luciano Yerkovic Jara, Juan Carlos Ponce Hidalgo, Juan Carlos Spencer Ossa, José Antonio Martínez Zugarramurdi, Fernando Enrique Cañas Berkowitz, Martín Hurtado Menéndez, Carlos Hurtado Rourke, Pablo Yrarrázaval Valdés.

b. Documentos e informes

- 08-2014
- i. Resolución Consejo para la Transparencia Julio Ponce Lerou, rol C91-14 de 01-08-2014
 - ii. Documentos para acreditar calidad de inversionista calificado del señor Leonidas Vial Echeverría y la sociedad Inversiones Saint Thomas S.A.
 - iii. Informes Técnicos N°1 al 21, todos realizados por el señor Jaime March.
 - iv. Sentencia dictada por el 20° Juzgado Civil de Santiago.
 - v. Documentos sobre la forma de operar en el mercado de valores.
 - vi. Documentos para acreditar mayor exigencia en normativa interna de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.
 - vii. Documento para acreditar: forma OD y remates; prácticas bursátiles en las operaciones del oficio de cargos; que el financiamiento de operaciones del oficio de cargos fue con recursos propios; resultados de cartera de acciones Sociedades Cascadas; presencia bursátil ajustada acciones Sociedades Cascadas; tasas de descuento de acciones de Sociedades Cascadas; patrón de inversiones; variabilidades de resultados en inversiones de Sociedades Cascadas en el periodo 2007-2011; falta de idoneidad del mecanismo referencial para determinar el precio de mercado en el oficio de cargo; oportunidades de inversión en acciones de Sociedades Cascadas; las operaciones en acciones Sociedades Cascadas fueron decididas individualmente en base a oportunidades comerciales independientes.
 - viii. Documento para acreditar que las operaciones impugnadas se efectuaron mediante mecanismos aprobados y en el mercado bursátil.
 - ix. Documento para acreditar independencia y autonomía de la decisión de inversión.
 - x. Documento para acreditar incompatibilidad de riesgo de inversión en acciones con aseguramiento de ganancias en el mercado de valores.
 - xi. Documento para acreditar crisis económica mundial 2008-2009 y efectos en estructura de control y cotizaciones de acciones de Sociedades Cascadas.
 - xii. Documento para acreditar falta de aptitud lesiva de las operaciones efectuadas por el señor Leonidas Vial Echeverría y sus sociedades.
 - xiii. Partes pertinentes de memorias de Sociedades Cascadas.
 - xiv. Información de prensa relacionada con la crisis mundial 2008-2009
 - xv. Informe del ex intendente de Bancos e Instituciones Financieras, Julio Acevedo Acuña, titulado "Informe sobre el marco normativo del mercado de valores y su relación con los cargos formulados al Sr. Leonidas Vial Echeverría".
 - xvi. Documento para acreditar ámbito de control de cliente en órdenes impartidas a corredores de bolsa.
 - xvii. Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago, páginas 60.200 a 60.300 y Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, páginas 18 y 19.
 - xviii. Información de prensa que acredita el impacto público de diversas operaciones con acciones de Sociedades Cascada entre mayo y diciembre de 2009.

xix. Artículo de la Revista Chilena de Derecho, vol. 33, N°1, páginas 93 a 107, titulado "La Fundamentación de las Sentencias y la Sana Crítica", autor señor Joel González.

xx. Recorte de prensa del Diario Financiero, que menciona la lista de testigos anunciados y materias o puntos sobre los cuales versará su declaración.

xxi. Recorte de prensa del Diario Financiero, que se contiene la entrevista al señor Luis Cordero, bajo el título de. "Cordero: Estrategias dilatorias tienen ciertos efectos beneficiosos para los interesados".

c. Diligencias probatorias

i. Se ofició a Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile para que:

1. Informen sobre todos los remates de acciones emitidas por las Sociedades Cascadas en el periodo comprendido entre los años 2009 a 2011, ambos inclusive, indicando fecha de la operación, cantidad de acciones involucradas, montos de cada una de ellas, adjudicatarios, partícipes del remate y ofertas ingresadas.

2. Informen si en el período 2009 a 2011, ambos inclusive, se anuló o corrigió por parte de los directores de rueda respectivos, de oficio o petición de interesado, una o más de las adquisiciones o enajenaciones de acciones emitidas por las Sociedades Cascada; en la afirmativa, para que señalen la naturaleza y contenido de la investigación y resultado de la misma

3. Informe sobre la presencia bursátil diaria de acciones de Norte Grande, Oro Blanco, Pampa Calichera y Potasios de Chile en el período 2005-2011.

110.- Que, en el caso de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, período ampliado en 6 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Borja Larraín Cruzat, Juan Carlos Spencer Ossa, Patricio Parodi Gil, Álvaro Clarke de la Cerda, José Antonio Martínez Zugarramurdi, Ignacio Guerrero Gutiérrez, Germán Guerrero Falcón, Luis Hernán Paul Fresno y Patricio Bustamante Pérez.

b. Documentos e informes

i. Análisis de remate de acciones.

ii. Documento que acredita que todas las transacciones intermediadas por Larrain Vial a través de órdenes directas automáticas, fueron a precio de mercado.

iii. Análisis de remates de mercado: Copec y Falabella.

iv. Informe de la Universidad de Chile "Análisis Financiero y legal de las Operaciones Directas cuestionadas a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa", además acompaña minuta de interrogación para los testigos señores José Olivares y David Díaz.

v. Documentos que contiene las 16719 transacciones sobre acciones sobre acciones de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera intermediadas por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa entre el 2 de enero de 2009 y el 31 de enero de 2011, destacando las transacciones reprochadas a Larrain Vial que constituyen menos del 2,4% del total.

- vi. Informe Financiero y Legal de las operaciones cuestionadas a Larrain Vial, preparado por la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile.
- vii. Estudio complementario sobre operaciones cuestionadas a Larrain Vial preparado por la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile.
- viii. Informe realizado por el señor Alvaro Clarke de la Cerda "Análisis de Intermediación Operaciones Bursátiles Cascada".
- ix. Informe sobre la Relación entre Ingresos del Vendedor y Número de Lotes a ofrecer en remates de Acciones, preparado por el señor Borja Larraín Cruzat.
- x. Análisis comparativo de los remates de títulos Copec y Falabella ejecutados con fecha 17/07/2014 y 21/07/2014 respectivamente.
- xi. Análisis de variación de participación de inversionistas en instrumentos Oro Blanco y Calichera y beneficios para las AFP de su participación en esos instrumentos durante el período reprochado a Larrain Vial.
- xii. Presentación que demuestra que cada OD intermediada por Larrain Vial al ser comparada con la operación inmediatamente anterior e inmediatamente posterior fue realizada a precio de mercado.
- xiii. Presentación con criterios para determinar y contabilizar las transacciones reprochadas a Larrain Vial.
- xiv. Resumen de argumentos económicos y estadísticos presentados por Larrain Vial.
- xv. Publicación: EEUU ¿Rescate financiero para evitar una gran depresión?
- xvi. Publicación: Sintiendo la crisis.
- xvii. Publicación: Plan Geithner: Esperanzador pero insuficiente.
- xviii. Publicación: China al rescate del mundo: Corto en dólares. Largo en bolsas-commodities y en cobre.
- xix. Certificados de la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica.
- xx. Informes en derecho del profesor señor Juan Carlos Dörr Zegers, del profesor Juan Eduardo Palma, del profesor señor Cristián Maturana Miquel, y de la jurista señora Olga Feliú de Ortuzar.
- xxi. Informativos bursátiles diarios de la Bolsa de Comercio de Santiago.
- xxii. Actas de los remates cuestionados.
- xxiii. Fichas de clientes.
- xxiv. Cartas de órdenes.
- xxv. Libro de órdenes.
- xxvi. Facturas.
- xxvii. Listado transacciones intragrupo.

- xxviii. Estadísticas bursátiles.
- xxix. Normativa.
- xxx. Actas de Sesiones de Directorio Sociedades Cascada.
- xxxi. Actas de Junta Extraordinaria de Accionistas de Sociedades Cascada.
- xxxii. Contratos con las bolsas de valores.
- xxxiii. Jurisprudencia.
- xxxiv. Copias de artículos de prensa.
- xxxv. Exposición de fecha 3 de octubre de 2013 del Superintendente de Valores y Seguros Sr. Fernando Coloma en el Seminario: ¿Qué ganamos con una Comisión de Valores?
- xxxvi. Copia artículo: Maturana Miquel, Cristián y Jara Schnettler, Jaime, “Actas de Fiscalización y debido procedimiento administrativo” en Revista de Derecho Administrativo N°3, 2009.
- xxxvii. Publicación de la SVS: Comisión de Valores Una reforma para impulsar el crecimiento, la transparencia y el mejor gobierno del mercado de capitales, publicado en agosto de 2008.
- xxxviii. Mensaje del Presidente de la República a la Cámara de Diputados, con que inicia el proyecto de ley que crea Comisión de Valores y Seguros, de fecha 2 de julio de 2013. Disponible en <http://www.senado.cl/appsenado/templates/tramitacion/index.php#>
- xxxix. Estudio complementario Sobre las operaciones Cuestionadas a Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa, emitido por José Olivares.

Cabe precisar que, de las más de 2.700 páginas que componen los documentos e informes presentados por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa el día 14 de agosto de 2014, alrededor de 1.300 de éstas corresponden a información de carácter público: normativa legal, reglamentos y manuales de procedimientos (518 páginas), informativos bursátiles diarios de la Bolsa de Comercio de Santiago (662 páginas), publicaciones de prensa (86 páginas).

c. Diligencias probatorias

- i. Se ofició a la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión para que indique la liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones, inscrito con una difusión entre 20 y 25 horas (considerando que la liquidación será Contado Normal), con que cuentan las Administradoras de Fondos de Inversión en su conjunto.
- ii. Se ofició a la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile para que indique la liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones, inscrito con una difusión entre 20 y 25 horas (considerando que la liquidación será Contado Normal), con que cuentan las Administradoras de Fondos Mutuos de Chile en su conjunto.
- iii. Se ofició a los 47 corredores de bolsa para que:
 - 1. Informen: (i) Cuál es el total de remates que realizaron en un sólo lote durante los años 2009 y 2010. (ii) Qué porcentaje representan los remates en un solo lote sobre el número total de remates efectuados por esa corredora. Esta información debe venir desagregada en remates

superiores a 500.000 UF y remates inferiores a 500.000 UF. (iii) Cuál es el tiempo de difusión con el que se informaron los remates inscritos en un sólo lote y por montos superiores e inferiores a 500.000 UF. (iv) Para que informen si es normal que abran libros donde registran a los interesados en participar en un remate que se efectúa en un sólo lote.

2. Indiquen qué clientes conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: • Remate de 850.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 24 de agosto de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago. • Remate de 12.086.177.356 de acciones Oro Blanco de fecha 10 de diciembre de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

3. Informen: (i) Si ocasionalmente ejerce el derecho establecido en artículo 24 de la Ley 18.045 de efectuar transacciones por cuenta propia. (ii) Si consistente con lo anterior ocasionalmente ponen ofertas por cuenta propia para la ejecución de una OD automática instruida por sus clientes. (iii) Si ha efectuado OD automáticas sucesivas según permite la normativa vigente. (iv) Si es posible para usted calzar/aceptar las puntas (ofertas de compra o venta) puestas por otro corredor en la ejecución de una OD automática, y a contrario sensu cuando su corredora coloca una punta por cuenta propia es posible para las demás corredoras calzarlas/aceptarlas.

4. Informen todas las transacciones que hubieran intermediado entre sociedades de un mismo grupo empresarial durante los años 2008, 2009, 2010 y 2011.

iv. Se ofició a la Bolsa de Comercio de Santiago para que:

1. Informe variaciones y comportamiento del IPSA e IGPA correspondiente a los años 2009 y 2010.

2. Informe si ha instruido a los corredores que se abstengan de efectuar ofertas por cuenta propia en la ejecución de una OD automática por cuenta de clientes.

v. Se ofició a la Bolsa Electrónica de Chile para que informe sobre el hecho de que la colocación de puntas constituye una práctica uniforme, pública y generalmente aceptada.

vi. Se ofició a BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa para que indique que cliente(s) conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: i) Remate de 126.000.000 de acciones Calichera-A de fecha 15 de mayo de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago. ii) Remate de 18.500.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 9 de junio de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

vii. Se ofició a AFP Capital para que:

1. Informe su liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones.

2. Informe todos los remates en que han participado respecto de sociedades cascadas y otras del IPSA con menos de 25 horas de difusión y que hayan sido inscritos en un sólo lote por montos superiores a UF 500.000.

viii. Se ofició a AFP Habitat para que:

1. Informe su liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones.

2. Informe todos los remates en que han participado respecto de sociedades cascadas y otras del IPSA con menos de 25 horas de difusión y que hayan sido inscritos en un sólo lote por montos superiores a UF 500.000.

ix. Se ofició a AFP Provida para que:

1. Informe su liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones.

2. Informe todos los remates en que han participado respecto de sociedades cascadas y otras del IPSA con menos de 25 horas de difusión y que hayan sido inscritos en un sólo lote por montos superiores a UF 500.000.

3. Informe si en los años 2009, 2010 y 2011, efectuaron o encomendaron a algún tercero que efectuara en su presentación, alguna operación de compraventa de acciones de las empresas Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A. o Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

x. Se ofició a AFP Cuprum para que:

1. Informe su liquidez inmediata disponible para participar en un remate de acciones.

2. Informe todos los remates en que han participado respecto de sociedades cascadas y otras del IPSA con menos de 25 horas de difusión y que hayan sido inscritos en un sólo lote por montos superiores a UF 500.000.

xi. Se ofició a Tanner Corredores de Bolsa para que:

1. Responda cuál es el total de remates que realizaron en un solo lote durante los años 2009 y 2010.

2. Responda qué porcentaje representan los remates en un solo lote sobre el número total de remates efectuados por esa corredora, siendo enviada de forma desagregada en remates superiores a UF 500.000 y remates inferiores a UF 500.000.

3. Informe cuál es el tiempo de difusión con el que se informaron los remates inscritos en un solo lote y por montos superiores e inferiores a UF 500.000.

4. Informe si es normal que abran libros donde registran a los interesados en participar en un remate que se efectúa en un solo lote, Y en la afirmativa, si una vez que les es adjudicado distribuyen el lote entre los inscritos en su libro.

5. Responda si han participado en remates inscritos por terceros en un solo lote.

6. Remita todas las transacciones que hubieran intermediado entre sociedades de un mismo grupo empresarial durante los años 2008, 2009, 2010 y 2011.

7. Responda si ocasionalmente ponen ofertas por cuenta propia para la ejecución de una OD automática instruida por sus clientes.

111.- Que, en el caso de los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar, el término probatorio fue concedido por un plazo de 30 días, período ampliado en 6 días, en el que se produjeron las siguientes pruebas aportadas:

a. Declaraciones de las siguientes personas: Felipe Bosselin Morales, Juan Carlos Ponce Hidalgo, German Guerrero Falcón, Borja Larraín Cruzat, Gregorio Donoso Ibáñez, Juan Carlos Spencer Ossa, Luis Hernán Paul Fresno, José Antonio Martínez Zugarramurdi, René Ossa Rojas, Juan Pablo Avalos Vicencio y Patricio Parodi Gil.

b. Documentos e informes

i. Informe de don Álvaro Clarke de la Cerda, denominado "Análisis Intermediación Operaciones Bursátiles Cascada".

ii. Informe "Análisis financiero y legal de las operaciones cuestionadas a Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa" realizado por los señores Jose Olivares, David Díaz y Manuel Castillo.

iii. Informe en derecho, en relación al procedimiento administrativo sancionador de autos, elaborado por el abogado señor Cristián Maturana Miquel, titulado "Los principios en el derecho administrativo sancionador y la sanción a la infracción de ellos dentro de un debido proceso en general y su relación particular con un procedimiento seguido por la SVS".

iv. Acompaña informe "Análisis financiero y legal de las operaciones cuestionadas a Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa".

v. Documento que contiene las 16719 transacciones que constituyen la totalidad de las operaciones intermediadas por Larrain Vial con los títulos Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera entre el 2 de enero de 2009 y 31 de enero de 2011.

vi. Copia Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

vii. Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

viii. Reglamento de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

ix. Normas de Carácter General de la SVS.

x. Documentos de prensa.

xi. Declaraciones de Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz.

xii. Normativa interna de Larrain Vial.

xiii. Actas de Directorio.

xiv. Juntas de Accionistas.

xv. Cartas de Órdenes.

xvi. Certificados.

xvii. Contratos de las Bolsas Referentes a los sistemas de negociación o motores transaccionales.

xviii. Actas de los remates cuestionados.

xix. Informativos bursátiles.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- xx. Libro de Órdenes.
- xxi. Facturas.
- xxii. Estadísticas.
- xxiii. Doctrina.
- xxiv. Jurisprudencia.
- xxv. Carta remitida a la Bolsa de Comercio de Santiago de fecha 22 de julio de 2014 que certifica que Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz no han sido sancionados por el Directorio o comité de Buenas Prácticas.
- xxvi. Certifica que el Telepregón es de propiedad de la Bolsa de Comercio de Santiago y que una serie de operaciones fueron realizadas a través del software de la Bolsa de Comercio de Santiago.
- xxvii. Certifica que una serie de operaciones fueron ejecutadas con plena observancia y cumplimiento de la normativa bursátil aplicable, entre otras certificaciones.
- xxviii. Informe Técnico elaborado por Alvaro Clarke titulado "Análisis Intermediación Operaciones Bursátiles Cascada".
- xxix. Informe técnico en relación al procedimiento administrativo sancionador de autos, elaborado por don Borja Larraín Cruzat, titulado "Informe sobre la Relación entre Ingresos del Vendedor y Número de Lotes a ofrecer en Remates de Acciones".
- xxx. Informe en derecho en relación al procedimiento administrativo sancionador de autos, elaborado por el jurista señor Juan Carlos Dörr Zegers.
- xxxi. Informe en derecho en relación al procedimiento administrativo sancionador de autos, elaborado por el jurista señor Juan Eduardo Palma Jara.
- xxxii. Certificado emitido por la Bolsa Electrónica de Chile de fecha 22 de mayo de 2014.
- xxxiii. Acompaña Informe en derecho en relación al procedimiento administrativo sancionador de autos, elaborado por la jurista señora Olga Feliú, titulado "Exigencias Constitucionales y Legales a que se encuentra sometida la Superintendencia de Valores y Seguros".
- xxxiv. Carta remitida a la Bolsa de Comercio de Santiago, de fecha 22 de julio de 2014 que certifica que el dispositivo de almacenamiento digital (CD) que se adjunta contiene un set de archivos con información sobre remates efectuados en la Bolsa de Comercio de Santiago entre los años 2007 y 2013 y sobre Operaciones directas (ODs), efectuadas en la Bolsa de Comercio de Santiago entre los años 2007-2012 y su libro de ofertas previas.
- xxxv. Informe Pericial emitido por los señores José Olivares y Miguel Castillo titulado "Estudio Complementario sobre las operaciones cuestionadas a Larrain Vial Corredores de Bolsa".
- xxxvi. Estudio complementario Sobre las operaciones Cuestionadas a Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa, emitido por José Olivares.

Cabe precisar que, de las más de 2.700 páginas que componen los documentos e informes presentados por los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz el 14 de agosto de 2014, alrededor de 1.800 páginas corresponden a información de carácter público: normativa legal, reglamentos y manuales de procedimientos (544 páginas), informativos bursátiles diarios de la Bolsa de Comercio de Santiago (709 páginas), publicaciones de prensa y artículos de revistas (223 páginas), jurisprudencia (327).

c. Diligencias probatorias

i. Se ofició a los 47 corredores de bolsa para que:

1. Indique qué clientes conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: i) Remate de 850.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 24 de agosto de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago, y ii) Remate de 12.086.177.356 de acciones Oro Blanco de fecha 10 de diciembre de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

2. Informe si han colocado ofertas (puntas) con cargo a su cartera propia, para la realización de Operaciones Directas automáticas.

3. Indique qué clientes conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: i) Remate de 850.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 24 de agosto de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago, y ii) Remate de 12.086.177.356 de acciones Oro Blanco de fecha 10 de diciembre de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

ii. Se ofició a BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa para que:

1. Indique que clientes conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: i) Remate de 126.000.000 de acciones Calichera-A de fecha 15 de mayo de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago y ii) Remate de 18.500.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 9 de junio de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

2. Informe si han colocado ofertas (puntas) con cargo a su cartera propia, para la realización de operaciones directas automáticas.

3. Indique que clientes conformaban el libro mediante el cual compitió sin éxito para adjudicarse los siguientes remates: i) Remate de 126.000.000 de acciones Calichera-A de fecha 15 de mayo de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago, y ii) Remate de 18.500.000.000 de acciones Oro Blanco de fecha 9 de junio de 2009 inscrito por Larrain Vial en la Bolsa de Comercio de Santiago.

4. Indique a que cliente representaba en las sucesivas interferencias efectuadas en la operación directa (OD) sobre el título SQM A realizada en la Bolsa Electrónica de Chile el día 23 de diciembre de 2010.

iii. Se ofició a Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. para que informe respecto de los remates efectuados sobre el título Calichera-A, en los cuales Larrain Vial participó ya sea como vendedor o comprador, de fechas 15 de mayo de 2009, 26 de marzo, 4 y 17 de junio, 9 de julio y 23 de septiembre de 2010. señalar la efectividad de que a la sociedad emisora le fue presentado un traspaso correspondiente a cada una de las transacciones anteriormente individualizadas.

iv. Se ofició a Valores Security S.A. Corredores de Bolsa para que informe si ha colocado ofertas (puntas) con cargo a su cartera propia, para la realización de Operaciones Directas automáticas.

[*] Que, de los oficios enviados por este organismo, en relación a las solicitudes efectuadas por los formulados de cargos, cabe señalar que este organismo los cursó debidamente y aquellos que fueron oportunamente contestados fueron ponderados.

[*] Que, conforme a los principios de eficiencia y eficacia que inspiran este procedimiento y a las competencias y obligaciones legales que recaen en esta Superintendencia, existen elementos suficientes respecto de los hechos para que este organismo pueda resolver este procedimiento conforme a derecho.

[*] Que, todos los elementos probatorios aportados por los formulados de cargos y que se incorporaron al expediente administrativo hasta el cierre de la investigación, fueron debidamente ponderados por esta Superintendencia y apreciados en conciencia conforme a lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 19.880.

V - HECHOS

112.- Que, en el punto I. de los Oficios Reservados de Formulación y que corresponden a los Oficios Reservados N°s 633, 634, 635 y 636 de 2013, y a los Oficios Reservados N°s 67, 68 y 69 de 2014, modificado y complementado este último mediante el Oficio Reservado N° 73 del presente año, se encuentran relatados los hechos por los cuales esta Superintendencia formuló cargos a los Señores Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp, Roberto Guzmán Lyon y Patricio Contesse Fica; y a Alberto Le Blanc Matthaei, Leonidas Vial Echeverría, Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, Manuel Bulnes Muzard, Felipe Errázuriz Amenábar, respectivamente, como también el análisis de los mismos. En razón de lo anterior, y de conformidad con los principios de celeridad, conclusivo, economía procedimental, no formalización, eficiencia y eficacia, que guían el presente procedimiento administrativo, se tienen por expresamente reproducidos únicamente los hechos expuestos en el punto I. de cada uno de los Oficios Reservados de Formulación de Cargos anteriormente citados, mas no los análisis allí desarrollados.

VI - ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES SOCIALES

VI.1 - Argumentos presentados por la defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Patricio Contesse que explican las operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada según sea el caso.

VI.1.1 - Crisis Financiera según la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou

113.- En diversas partes de los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou, la defensa de éste se refiere recurrentemente a la crisis financiera -que habría acontecido, a juicio de esa defensa, principalmente en el año 2008-, para explicar diversas operaciones sociales, referencias que se resumen y se ordenan en el presente punto. Cabe tener presente, que la crisis no es el único argumento que esgrime esa defensa, no obstante, y dado que dicha situación es tratada en diferentes partes del escrito de descargos, resulta pertinente hacer un breve recuento de dichas menciones.

114.- Es así como en los descargos se expresa que “resulta inaceptable que no exista ni una sola letra respecto de la “crisis Suprime” que azotó a contar del segundo semestre del año 2008”. Tal argumento es utilizado por el Sr. Ponce para cuestionar la “objetividad” de los análisis de las operaciones

en que se fundan los cargos. En los descargos se hace presente, además, que “resulta de Perogrullo que cuando los mercados se van al suelo y cuando los bancos no tienen liquidez, las empresas tienen que extremar esfuerzos para salir adelante...”, justificando en esta circunstancia las actuaciones del grupo controlador de las Sociedades Cascada.

115.- De tal forma, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma que al no considerar la crisis del año 2008, la Superintendencia demuestra una *“intencionalidad que no es propia de una autoridad administrativa que por mandato de ley debe ser imparcial.”*. Nuevamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se pregunta *“¿Podrá tener algún grado de validez una investigación económica como ésta? ¿Será hermética, acaso, la sala de clases o el laboratorio de la Superintendencia?”*, respondiéndose nuevamente que *“Esta omisión de la formulación de cargos, por sí sola descarta la teoría del "esquema", y deja de paso de manifiesto la falta de imparcialidad de la autoridad.”*

116.- En ese mismo sentido, en los descargos se afirma que “Como la teoría del "esquema" no se sustenta en los hechos reales, la Superintendencia optó por excluir de su análisis a una crisis financiera que explica casi la totalidad de las operaciones que cuestiona.” (énfasis y subrayado original). Agregando que lo anterior “le quita, por sí solo, todo y cualquier mérito a la investigación que hizo la Superintendencia.”

117.- Luego, y nuevamente a través de diferentes pasajes de los descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da cuenta de los principales eventos asociados a la crisis financiera, los que se transcriben a continuación:

“La decisión de endeudarse a corto plazo por tan elevado monto [mayo y junio de 2008] se hizo en función del auspicioso estado general que la economía mostraba a esa época, el que permitiría a las sociedades contar con la posibilidad de renegociar dichos créditos al largo plazo. De hecho, los bancos se manifestaron expresamente dispuestos y comprometidos a renegociar dichas obligaciones al largo plazo, si las sociedades así lo requerían.” (Lo entre paréntesis es agregado)

118.- En cuanto a los efectos de esta crisis financiera, señala, por ejemplo, que *“Nadie pudo imaginarse que en definitiva esto último no sería posible [colocación de los aumentos de capital en el año 2008], producto de que al corto andar sobrevendría la mayor crisis financiera de las últimas décadas.”* (lo agregado entre corchetes es nuestro).

119.- En los descargos se da cuenta que “a principios del mes de abril de 2008, época en que propuso el aumento de capital de Norte Grande S.A., era imprevisible que en el breve plazo sobrevendría una de las crisis financieras más profundas a nivel mundial desde la crisis del año 1929, y que Standard & Poor's emitiría un "Credit Watch" negativo que puso en jaque la viabilidad financiera y crediticia del grupo.”

120.- Luego señala que fueron precisamente los efectos de la crisis los que retardaron el inicio de los procesos de aumento de capital acordados en abril de 2008, atendido que existía una sensación general de desconcierto y desconfianza.

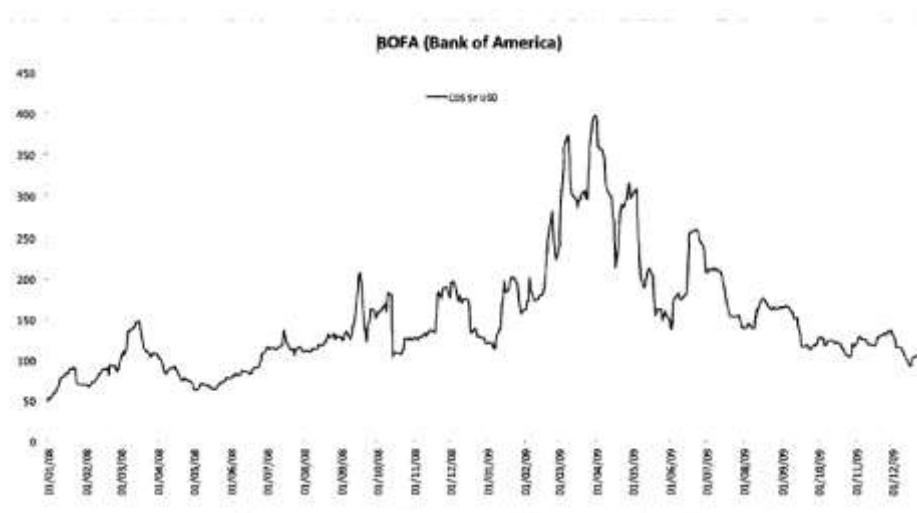
121.- Asimismo, la defensa señala que “La situación económica cambió drásticamente en el segundo semestre de 2008. En efecto, desde el segundo semestre de ese año y hasta fines del 2009, el mundo, nuestro país, y por supuesto las sociedades cascadas se vieron envueltos en la crisis económica más severa de que se tenga conocimiento desde la crisis del año '29.” Así, en los descargos se hace presente que la denominada “crisis sub prime” y la caída del banco Lehman Brothers azotó a los mercados

y al sistema financiero de manera brutal, con la consecuencia que “los **mercados literalmente se vinieron al suelo y su consecuente estrechez de liquidez hizo que el sistema financiero estuviera al borde del colapso.**”

122.- Siguiendo con la cronología de la crisis, en los descargos se afirma que “la autoridad lisa y llanamente omitió en su formulación de cargos que en septiembre de 2008 se produjo la quiebra de Lehman Brothers –uno de los bancos más importantes de Estados Unidos-, lo cual generó la mayor crisis financiera desde el año 1929.”

123.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la crisis financiera “no sólo tuvo consecuencias para la cadena de control de SQM, sino que también para los bancos y el sistema financiero en general, para las grandes, medianas y pequeñas empresas, y en definitiva, para el mundo entero.”

124.- Según la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, “los niveles alcanzados por los "Credit Default Swap" durante la crisis son un indicador inequívoco de la estrechez financiera y del prácticamente nulo acceso al crédito que existió durante la misma”. Para lo anterior acompaña el siguiente gráfico.



125.- Hace presente además que el mercado financiero estuvo prácticamente inmovilizado. En tal sentido, presenta titulares de diarios que van desde el 27 de septiembre de 2008 al 16 de diciembre de 2008 indicando que. “*Los titulares recién citados hablan por sí solos. La crisis financiera desatada a mediados de 2008, que se prolongara hasta avanzado el año 2009, y que rebrotara hacia principios del año 2010, literalmente cerró el acceso al crédito.*”

Estos acontecimientos hicieron que el compromiso manifestado por los bancos de renegociar al largo plazo quedara rápidamente en la historia. En efecto, en el nuevo escenario de estrechez financiera y de liquidez, los bancos lisa y llanamente no estaban disponibles para renegociar los créditos y transformarlos al largo plazo. La respuesta de los bancos hizo que la situación financiera de las empresas fuera crítica, lo cual implicó estar al borde de incurrir en default en el cumplimiento de sus obligaciones

Peor aún, la crisis desató un proceso de sostenida caída en el precio de las acciones, afectándose las relaciones deuda-garantía de cada uno de los créditos existentes. Producto de ello, se restringió todavía más la capacidad de endeudamiento de las sociedades.

126.- Precisa la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou que “la crisis de liquidez del sistema financiero mundial **tuvo efectos inmediatos** tanto en la estructura de créditos de corto plazo con que las empresas del grupo financiaron la compra de acciones, como en la capacidad real de estas empresas para poder reestructurar dichos pasivos al largo plazo.”(énfasis agregado)

De esta manera, la modificación del bono aparecía como una medida plausible y necesaria en el contexto de una crisis, en que el acceso al financiamiento bancario era prácticamente inexistente. Fue así como el gerente general propuso modificarlo, de manera de poder repartir un dividendo extraordinario y entregar a Oro Blanco cerca de US\$ 42 millones para reducir sus deudas.

Las sociedades evaluaron otras medidas, entre ellas, implementar un plan de renegociación de pasivos bancarios y, paralelamente, ir evaluando las medidas concretas a que Inversiones SQ hizo referencia en su carta dirigida a la Superintendencia y el mercado, de fecha 20 de noviembre de 2008.

Sin embargo, Oro Blanco y Norte Grande no contaban con los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones específicamente contraídas con el Banco de Chile y el banco BCI, que tenían vencimiento hacia fines del mes de mayo de 2009.

No obstante que el gerente general había desplegado todos los esfuerzos para renegociar dichas deudas al largo plazo, sus gestiones no dieron resultado. La crisis financiera mundial iniciada a mediados del año anterior impedía el acceso al crédito.

127.- En los descargos se da cuenta que el efecto de esa crisis redundó en que los bancos efectuaran exigencias al grupo de Sociedades Cascada, lo que forzó la venta de activos y la concentración de la deuda del grupo a nivel de Oro Blanco. Así, señala que en mayo de 2009, el Banco de Chile declinó renovar los pagarés de corto plazo suscritos con Oro Blanco y Norte Grande, generando una situación en extremo delicada, dándose cuenta que dicho banco fue particularmente inflexible, por lo que las Sociedades Cascada debieron pagar los créditos en las oportunidades originalmente convenidas, no existiendo ninguna posibilidad de renegociación ni prórroga.

128.- En cuanto a esto último, en los descargos se indica que “En esta situación extrema, las sociedades deudoras se vieron obligadas a vender activos. En efecto, y como se explicará más adelante, Oro Blanco tuvo que vender 126 millones acciones de Calichera-A, y Norte Grande y SQYA tuvieron que hacer lo propio con 2.022 millones acciones de Oro Blanco cada una, para con dichos fondos aumentar la liquidez y hacer frente a las deudas del grupo.”

129.- En cuanto a ello, también indica la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou que “Por su parte, las sociedades también tuvieron que enfrentar los vencimientos de los créditos con el banco BCI. Este banco condicionó la vigencia de la línea de crédito del grupo controlador (lo que incluía la deuda de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, así como la contraída por Inversiones SQYA para adquirir el 49% de las acciones vendidas por YARA), a que se mejoraran las garantías y la deuda de todas estas sociedades se concentrara preferentemente en Oro Blanco, empresa con una relación más directa respecto de los dividendos provenientes de SQM.”

130.- A partir de lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou concluye que la mayor presión financiera sobre Oro Blanco no fue fruto de una decisión premeditada funcional a la teoría del esquema, sino que fue consecuencia de una situación que ocurrió en la vida real, como fueron las exigencias de un banco que tenía importantes acreencias y que se había visto golpeado por la crisis. De tal forma, en los

descargos se señala que Oro Blanco asumió una mayor carga no para beneficiar al controlador sino que para viabilizar la estabilidad del grupo, lo que era afín a sus propios intereses.

131.- En los descargos se hace hincapié que entre las medidas adoptadas, Oro Blanco adquirió al banco BCI pagarés de Inversiones SQYA por US\$70 millones, pero insiste que aquella fue una exigencia impuesta por el propio Banco BCI, que condicionó la vigencia de la línea de crédito de todo el grupo, a que las deudas se concentraran a nivel de Oro Blanco, quedando de manifiesto lo perjudicial que habría sido para Oro Blanco no comprar estas deudas. Otra de las medidas que destaca es que, en medio de la crisis, Inversiones SQYA *“llegó al extremo”* de vender activos para, con dichos fondos, hacerle un préstamo a Norte Grande.

132.- Para fundar lo anterior, pone como ejemplo que el Banco BCI condicionó la renovación de las líneas de crédito de todo el grupo a que Oro Blanco comprara un pagaré de Inversiones SQYA. Mientras que, por su parte, el Banco de Chile y el Corpbanca exigieron pagar algunos de los créditos que se pretendían renegociar, o de lo contrario las compañías entrarían en default.

133.- Lo anterior, sostienen, quedaría en evidencia en el fracaso de las negociaciones con el Banco de Chile que se venían sosteniendo desde el año anterior, lo que obligó a Norte Grande y SQYA a enajenar activos para entregar fondos a Oro Blanco que le permitieran hacer frente a sus compromisos. Esta enajenación de activos fue precisamente una de las medidas incluidas en la carta de Inversiones SQ, que la Superintendencia tanto cuestiona, pero que ciertamente resultó favorable para los intereses del grupo.

134.- Lo anterior, a juicio del Sr. Ponce justificaría los acuerdos adoptados por él en los directorios de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, los cuales se insertaban en un plan de renegociación de pasivos necesario para hacer frente a la crisis por la que atravesaban las sociedades del grupo, y que ponía en jaque *“el cumplimiento de su primordial objetivo (mantener el control de SQM)”*.

135.- Luego, continúa, iniciar la colocación en el mes de diciembre de 2008 aparecía como propicia atendido, entre otras cosas, que los primeros vencimientos de Oro Blanco y Norte Grande se acercaban, al fracaso de las gestiones de renegociación del Gerente, y que las alternativas de financiamiento seguían extremadamente limitadas. Adicionalmente, manifiesta que hacia fines de 2008 se vislumbraban señales de recuperación que hacían *atractivos los aumentos para los accionistas que estuvieran en condiciones de suscribirlos*.

136.- En otro orden de ideas, en lo relativo a las colocaciones de remanente de Norte Grande, señalan que ello fue acordado por la unanimidad de los directores en la sesión de fecha 9 de abril de 2009, inmediatamente después de haber concluido el período de opción preferente legal. **En dicha ocasión, se acordó colocar 18.119.777.410 acciones, a través de remate en bolsa.**

Esta colocación, indican, era necesaria para captar recursos que permitieran a Norte Grande pagar créditos bancarios con vencimiento en el mes de mayo de 2009, y que hasta la fecha no habían logrado ser renegociados por la administración, lo cual, atendido la falta de crédito obligaba a evaluar medidas como la colocación de remanentes. Expresan, que las buenas decisiones adoptadas e implementadas por el Directorio y la Administración habrían permitido que Oro Blanco pagara oportunamente sus créditos que vencían en los meses de mayo y junio de 2009. Sobre esto sostienen que Por primera vez desde que se desatara la crisis financiera que afectó al grupo desde mediados de 2008, el pago de pasivos de corto plazo dejaba de ser una materia urgente para Oro Blanco.

137.- Este cambio de escenario –de buenas decisiones que permitían que Oro Blanco controlara su situación financiera, especialmente, a corto plazo-, prosiguen, *resultaba propicio para que estas sociedades de inversión volvieran a hacer negocios para recuperar el terreno perdido durante los meses previos*, lo que implicaba *recuperar la participación que se había perdido en Pampa Calichera, fruto de las distintas medidas que tuvieron que implementarse para sortear la crisis*.

138.- Enseguida, en los descargos se manifiesta que la acción de SQM (...) es particularmente sensible a los cambios en la economía. Y si bien dicha acción se venía recuperando a contar del segundo semestre del año 2009, a contar del mes de octubre comenzaron a observarse ciertas señales de preocupación que se mantuvieron durante los primeros meses del año 2010. El gerente general, don Aldo Motta, así se lo manifestó al Directorio de Pampa Calichera, en su sesión de fecha 20 de enero de 2010. El acta respectiva es explícita a este respecto.

139.- En cuanto al precio al que fueron adquiridas esas acciones, indican se explica por el alza que el activo subyacente venía experimentando a partir del segundo semestre del año 2009 –en parte fundamentada por las positivas proyecciones de los especialistas sobre los negocios futuros de SQM-, así como por la paulatina recuperación del mercado, manifestada en una mejora significativa de las expectativas financieras, plasmada en la baja de los Credit Default Swap de los bancos y una renovada liquidez del sistema.

140.- Por su parte, agregan que las compras de acciones Oro Blanco por parte de Norte Grande, se explicarían porque durante el segundo semestre del año 2009 la economía se estaba recuperando y *la situación financiera de Norte Grande se había logrado estabilizar notoriamente, al extremo que incluyendo dichas compras, se había logrado reducir el endeudamiento a corto plazo de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera en US\$ 405 millones, respecto del día 31 de diciembre de 2008*

141.- No obstante lo anterior, indican que el auspicioso panorama que podía vislumbrarse en septiembre del año 2009 para el año siguiente, comenzó a experimentar ciertos cambios a contar del mes de octubre.

142.- Respecto a este último punto, manifiestan que a la época del otorgamiento del crédito -28 de diciembre de 2009-, la economía había mostrado ciertas señales de inestabilidad, existiendo fundados temores de que la crisis económica desatada a contar del segundo semestre del año 2008 pudiere recrudecerse. Esto último, a juicio de la defensa hacía prudente y aconsejable adoptar desde ya las medidas tendientes a asegurar que las compañías contaran con la mayor liquidez posible para hacer frente a eventuales posibles contingencias. El crédito otorgado por Global Mining a Pampa Calichera indudablemente contribuía a este propósito.

143.- Sería en ese contexto de inestabilidad que las compañías adoptaron una serie de medidas conservadoras con miras a estar preparadas en caso que tuvieran que enfrentar una nueva crisis.

144.- En ese contexto, exponen que una de las medidas adoptadas por el Directorio de Pampa Calichera fue colocar el remanente de 236 millones de acciones de la Serie A y de 17 millones de acciones de la Serie B, correspondientes al aumento de capital del año 2008. Argumentan que esta decisión fue plenamente acorde con el interés social de la compañía.

Las compañías habían logrado salir airosas, manteniendo el control de SQM a pesar de todos los inconvenientes.

145.- Prosigue señalando, que pese a la aparente mejora, “(...) al primer trimestre del año 2010, la economía mundial aún no lograba estabilizarse por completo (...)”. En este escenario, sostienen que “nuestro representado [el Sr. Julio Ponce], en conjunto con los restantes directores de Pampa Calichera, acordaron colocar el remanente de acciones de dicha compañía que se encontraban en cartera. Así lo hicieron en la sesión de fecha 24 de marzo de 2010”.(lo entre corchetes es agregado)

146.- Respecto a tal acuerdo, indican que “El acuerdo unánime de los directores constituye una medida de toda prudencia, en una situación de incertidumbre como la descrita. Merced a esta colocación, Pampa Calichera y el grupo en general, obtuvieron la seguridad de contar con la liquidez suficiente para enfrentar una nueva crisis económica como la que se temía que pudiera recrudecerse. Y es que a esa fecha, el grupo adeudaba, en términos consolidados, US\$ 815 millones, no existiendo fondos suficientes en caja para hacer frente a dichos pasivos en caso que se desatara una crisis y éstos pudieran, por ejemplo, hacerse efectivo anticipadamente. Insistimos: frente al fundado temor de una nueva crisis, era de toda prudencia generar caja, por la vía de vender este paquete de acciones.”

147.- Pese a lo anterior, manifiestan que habiendo desaparecido los temores de la reactivación “con fecha 25 de mayo de 2010, SQM reportó sus utilidades correspondientes al primer trimestre de dicho ejercicio, las que si bien resultaron ser inferiores a las del primer trimestre del año anterior, eran muy similares a las registradas en el cuarto trimestre del año 2009, lo que era una señal positiva de cierta estabilidad de los mercados. Adicionalmente, la recuperación de los volúmenes de venta era una señal muy positiva para lo que se esperaba en el mediano plazo.”

148.- Enseguida insisten en el hecho que la SVS habría omitido el entorno de incertidumbre acerca de una reaparición de la crisis y la cautela de las compañías en ese escenario, por lo que el reparto de este dividendo era conveniente y dejaba preparado a Oro Blanco en caso que el grupo debiera hacer frente a una nueva crisis y, en caso que ello no ocurriera el reparto de dividendos proveería a Oro Blanco con recursos que le permitirían recuperar o incluso incrementar sus posiciones en Pampa Calichera.

149.- Atendido lo anterior, señalan que no puede pretender la Superintendencia comparar el precio de este remate de junio, con el de marzo de 2010. Las condiciones de mercado eran sustancialmente distintas en uno y otro caso. Mientras en marzo la situación era incierta e inestable, existiendo fundados temores de que la crisis se recrudecería, en junio el mercado se mostraba optimista. Lógicamente que las expectativas de los agentes económicos tienen influencia en los precios, ya que éstas inciden precisamente en los riesgos que cada inversionista se encuentra dispuesto a asumir.

150.- Sobre este último punto, exponen que generar una estrechez de caja puede ser una medida factible y razonable de implementar en tiempos de normalidad -como ocurrió en julio de 2010, cuando la situación económica sí se había recuperado-, pero no en tiempos en que se avizora inestabilidad, incertidumbre y temores de caer en una crisis, como ocurría en marzo de 2010.

VI.1.2 - Crisis Financiera según la defensa del Sr. Aldo Motta Camp

151.- Por su parte, el Sr. Motta también indica en sus descargos que la SVS “olvida” la crisis que estalló en septiembre del año 2008 que significó restringir significativamente la posibilidad de acceso al crédito de cualquiera sociedad; que las Sociedades Cascada se vieron fuertemente afectadas por esta restricción crediticia al tener **que financiar y refinanciar obligaciones contraídas a comienzos de ese año en que nadie visualizaba la crisis en cuestión**; que ello generó gran tensión en los ratios con se miden las obligaciones financieras de las Sociedades Cascada”(lo destacado es nuestro)

VI.1.3 - Impacto de la crisis financiera en SQM y Sociedades Cascada de acuerdo a las cartas del presidente Sr. Julio Ponce Lerou acompañada en memorias sociales

152.- Considerando que el principal activo de las Sociedades Cascada es SQM, resulta del caso señalar cuál era la evaluación de su presidente, el Sr. Julio Ponce Lerou, en relación al desempeño de esa sociedad en los años de crisis, para lo cual se considerara la “Carta del Presidente” de la memoria anual. Lo mismo se hará para las Sociedades Cascada, cuyo presidente es también el Sr. Julio Ponce Lerou.

153.- Así en la memoria de Soquimich del año 2008, presentada en el año 2009, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“Siguiendo la tendencia de los últimos años, durante el 2008 obtuvimos importantes resultados que han marcado nuevamente la historia de SQM. Si bien el 2009 puede ser un año con muchos desafíos y los mercados e inversionistas mundiales lo ven con desconfianza, creemos que la fortaleza de nuestros mercados y los fundamentos de nuestros negocios nos permitirán seguir creando valor para nuestros accionistas.

Continuando con la tendencia de los últimos años, SQM ha alcanzado en el año 2008 el octavo año de aumento de sus utilidades. Logramos en el 2008, ingresos por US\$1.774 millones y una utilidad neta de US\$501,4 millones, superando de manera importante las utilidades de US\$180 millones obtenidas el año 2007.

Los resultados record que obtuvimos este año se lograron en parte por los mejores precios de nuestros fertilizantes que beneficiaron productos tales como el nitrato de potasio, sulfato de potasio, cloruro de potasio y las mezclas de especialidad. Adicionalmente, durante el 2008 se observaron aumentos significativos de nuestras ventas de yodo con el consiguiente efecto positivo en nuestros márgenes. En línea con lo anterior, anunciamos a comienzos de octubre de 2008 un aumento del 25% para el precio del yodo, lo cual refleja nuestra perspectiva positiva para esta industria en el largo plazo.

Sin embargo, este año que pasó presentó desafíos importantes que debemos enfrentar durante el año 2009. Los mejores precios de los fertilizantes se vieron en parte contrarrestados por una disminución en los volúmenes de ventas de nuestros fertilizantes de especialidad. Los efectos de la crisis financiera internacional afectaron la demanda de fertilizantes y el acceso al crédito de agricultores y distribuidores de insumos agrícolas lo que se tradujo en menores volúmenes de venta a fines del año 2008.

A pesar de estos efectos negativos, SQM mantuvo la tendencia positiva en sus resultados durante el cuarto trimestre desacoplándose de la tendencia que experimentaron los principales mercados internacionales. Los buenos resultados son un reflejo de las bases sólidas en las que se sustentan las ventajas competitivas de largo plazo de la Compañía. Contamos con recursos naturales extensos y únicos en el mundo y con una amplia red de distribución mundial con oficinas de veta y representación. Además, contamos con el conocimiento de los procesos productivos, la especialización y la experiencia de nuestros trabajadores que nos permite ser más eficientes en nuestros procesos productivos.

La saludable posición financiera que tiene la Compañía nos permite estar preparados para enfrentar un período de incertidumbre mundial, mantener nuestro plan de expansión y aprovechar las oportunidades que se pueden presentar en nuestros negocios.

Por último quisiera agradecer a todos ustedes, por seguir creyendo en esta Compañía. La última parte del 2008 fue desafiante y lo que viene para el 2009 se ve aún más complejo, pero estoy convencido de que tenemos las herramientas, dentro de SQM, para salir adelante.”

154.- En el caso de la memoria del año 2008 de Norte Grande, su presidente, el Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a la crisis financiera, destacando las siguientes citas:

“Consolidando el crecimiento de años anteriores, la utilidad alcanzada en 2008 llegó a un total de US\$ 79,6 millones, es decir, un 270% más respecto a lo obtenido en el ejercicio anterior.”

Respecto de nuestra principal inversión, acciones de Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., mediante la contratación de pasivos bancarios en el mercado nacional, la Compañía incrementó su participación llegando en la actualidad a controlar un 85,84% del capital accionario de la citada empresa.

Esta operación fortalece nuestra presencia en Sociedad Química y Minera de Chile S.A., SQM, compañía líder a nivel mundial en la producción y comercialización de nutrientes de especialidad...”

155.- En el caso de la memoria del año 2008 de Sociedad de Inversiones Oro Blanco, su presidente, el Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a la crisis financiera, destacando las siguientes citas:

“Durante este período las utilidades ascendieron a MUS\$ 93.367, lo que refleja un importante aumento respecto al año anterior.

Entre los avances alcanzados por la Compañía durante la gestión 2008 destaca la obtención de recursos por US\$ 200 millones en el mercado financiero local, monto que se destinó a incrementar nuestra participación accionaria en la filial Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.

Quisiera agregar además que una parte de los recursos que se obtengan en el aumento de capital anteriormente señalado estarán destinados a reducir pasivos bancarios, fortaleciendo de esta manera la posición financiera de la Compañía.

156.- En el caso de la memoria del año 2008 de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera, su presidente, el Sr. Julio Ponce Lerou, a diferencia de Norte Grande y Oro Blanco, hace una mención a la crisis financiera, destacando las siguientes citas:

“Este período estuvo marcado por el logro de resultados históricos para nuestra Empresa, basado en la estrategia de inversión focalizada en SQM.

Cabe destacar que durante 2008 SQM mostró un aumento considerable de sus utilidades, las que se elevaron a US\$501,41, cifra que se compara favorablemente con los US\$108,02 millones alcanzados en 2007.

Otro logro destacable del ejercicio fueron las modificaciones realizadas a las condiciones del bono de Calichera, las que, contando con más de un 98% de aprobación por parte de los tenedores de bonos, permiten a Calichera aumentar el pago de dividendos a sus accionistas hasta el equivalente al 90% del flujo de caja disponible.

En el complejo escenario económico actual la solidez financiera de Calichera hace aún más destacable sus logros. Nuestra estrategia de inversión, consolidada en un sector privilegiado debido a su menor exposición a la crisis internacional que hoy afecta a los diversos mercados, permite proyectarnos hacia adelante con confianza y afianzar el compromiso adquirido con nuestros accionistas desde los inicios de Calichera S.A.”(lo subrayado es agregado)

157.- En cuanto a la memoria de Soquimich del año 2009, presentada en el año 2010, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“Durante el año 2009 tuvimos ingresos de US\$1.436,9 millones y una utilidad neta de US\$327,1 millones. Si bien la utilidad de este año resultó ser menor que la del año 2008, el resultado observado en 2009 fue el segundo mayor registrado en la historia de la Compañía.

En este año que pasó observamos importantes desafíos y todos los mercados globales sintieron el golpe de esta crisis. En el caso de SQM, fuimos afectados de manera particular por una importante disminución en la demanda mundial de fertilizantes potásicos, como consecuencia de la incertidumbre de los precios del cloruro de potasio debido a la falta de acuerdo entre grandes productores y grandes consumidores. Adicionalmente, la demanda en los mercados de litio y yodo fue impactada de manera significativa por la crisis global, lo que se vio agravado por una optimización de los inventarios por parte de los consumidores, durante el primer semestre del año, ante la incertidumbre sobre la actividad económica.

En este escenario de incertidumbre de la situación financiera internacional, la solidez financiera y la alta liquidez de la Compañía nos permitió mantener inalterable nuestro plan de inversiones. Durante los primeros 6 meses del año 2009, SQM aumentó fuertemente su liquidez mediante la colocación exitosa de aproximadamente US\$ 320 millones de bonos en el mercado local, pre-financiando la totalidad de los vencimientos del año 2009 y 2010.

El año 2010 va a ser un año de transición previo a una plena normalización de nuestros distintos mercados. Estamos convencidos que aquellos factores que nos permitían ser muy optimistas previo a la crisis financiera del año 2009, siguen aún presentes y más fuertes que antes.”

158.- Por su parte en la memoria de Norte Grande del año 2009, presentada en el año 2010, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“En un contexto marcado por la incertidumbre y la inestabilidad de los mercados a nivel internacional, Norte Grande S.A. logró un incremento histórico de sus utilidades, las que se elevaron en un 380% en relación al monto alcanzado en 2008 y ascendieron a MUS\$ 382.187.

Asimismo, cabe destacar que durante el ejercicio 2009 se completó el aumento de capital acordado por la Junta general Extraordinaria de Accionistas en el ejercicio anterior, estrategia que le ha permitido acceder a los fondos necesarios para el robustecimiento de su política de inversión.

La fortaleza de la posición financiera de la Compañía se vio reflejada en el pago anticipado de gran parte del crédito sindicado obtenido en 2008, y que se orientó a la reducción de pasivos bancarios y al financiamiento de sus inversiones.”

159.- Por su parte en la memoria de Oro Blanco del año 2009, presentada en el año 2010, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“Al 31 de diciembre de 2009, la utilidad líquida de la Sociedad llegó a MUS\$ 347.092 mostrando un alza de 260% en relación al mismo período del año anterior, logro que resulta altamente meritorio en un contexto de crisis internacional como el que vivimos durante el año analizado.

Para financiar sus inversiones, la Compañía realizó una emisión de bonos garantizados en el mercado norteamericano por US\$ 100 millones y obtuvo un crédito sindicado por US\$ 80 millones.

Asimismo, cabe destacar que durante el ejercicio 2009 se materializó el aumento de capital acordado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas en el período anterior, estrategia que le ha permitido obtener los fondos necesarios para el robustecimiento de su política de inversión y la reducción de pasivos bancarios.”

160.- Por su parte en la memoria de Pampa Calichera del año 2009, presentada en el año 2010, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“Asimismo, en un contexto económico de mayor incertidumbre, el valor de cierre de sus acciones se incrementó en 55,7% en la Serie A respecto a 2008, y en un 22,6% en la Serie B, llegando a un precio de cierre de \$ 879,78 Serie A y \$ 705 pesos en la Serie B. De esta forma, el mercado reconoce la trayectoria y auspiciosas perspectivas de la Compañía. Por su parte, las utilidades de Calichera llegaron a MUS\$ 302.788 en el período analizado, es decir, 121% más que en 2008, lo que representa un récord histórico.

En cuanto a las perspectivas de nuestra principal inversión, si bien las utilidades cayeron respecto al año anterior, explicado por la baja en la demanda y precios promedio, producto de la crisis económica internacional, ambas variables han comenzado a recuperarse. Comparado con la evolución del sector a nivel mundial, el resultado de SQM mostró mayor solidez, explicada por una gestión eficiente y la flexibilidad de su red de distribución, presente en más de cien países.

De esta forma completamos un año desafiante, que Calichera ha sorteado con gran éxito y solidez. Esto nos permite estar preparados para proyectarnos hacia el futuro, y responder de esta forma a la confianza de todos nuestros accionistas.”

161.- Por su parte en la memoria de Soquimich del año 2010, presentada en el año 2011, el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta a los accionistas señaló:

“Durante el año 2010 obtuvimos ingresos por US\$1.830,4 millones y una utilidad neta de US\$382,1 millones, superando la utilidad del año 2009 y convirtiéndose en la segunda mayor registrada en la historia de SQM. Una parte importante de los mejores resultados se debió a la recuperación de demanda y volúmenes de venta en todos nuestros mercados así como nuestra continua gestión en el control de costos.

Como esperábamos, el año 2010 fue un año de transición hacia niveles de demanda vistos previo a la crisis financiera del 2008. No obstante, esta transición y recuperación acelerada ocurrió antes de lo previsto, reflejando las mejores condiciones económicas a nivel global. Los fundamentos sólidos que históricamente sostenían los mercados se manifestaron de manera significativa y en muchos negocios observamos recuperación de demanda y volúmenes de venta en el plazo de un año. Este efecto tuvo especial relevancia en nuestras líneas de negocio de yodo y litio, donde experimentamos un año con niveles de venta históricos.”

162.- En la memoria de Norte Grande del año 2010, presentada en el año 2011, el Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a la crisis, señalando en su carta a los accionistas, entre otros, lo siguiente:

Gracias a una acertada política de inversión, Norte Grande S.A. continuó manteniendo su participación mayoritaria sobre Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. con un 75,56% de su propiedad. A su vez, Oro Blanco registró un alza de 35,75% en el precio de sus acciones, lo cual incidió en un importante aumento del valor de nuestra inversión

163.- En la memoria de Oro Blanco del año 2010, presentada en el año 2011, el Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a la crisis, señalando en su carta a los accionistas, entre otros, lo siguiente:

“Durante el año 2010 nuestros esfuerzos estuvieron, principalmente, concentrados en incrementar y fortalecer nuestra participación en Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. Esto se tradujo en una participación que al término del año recién pasado, alcanzaba el 97,34% sobre la propiedad de Calichera.

Asimismo, realizamos una reestructuración de pasivos a largo plazo a tasas muy inferiores de las que se mantenían, lo cual contribuye a disminuir los costos financieros.”

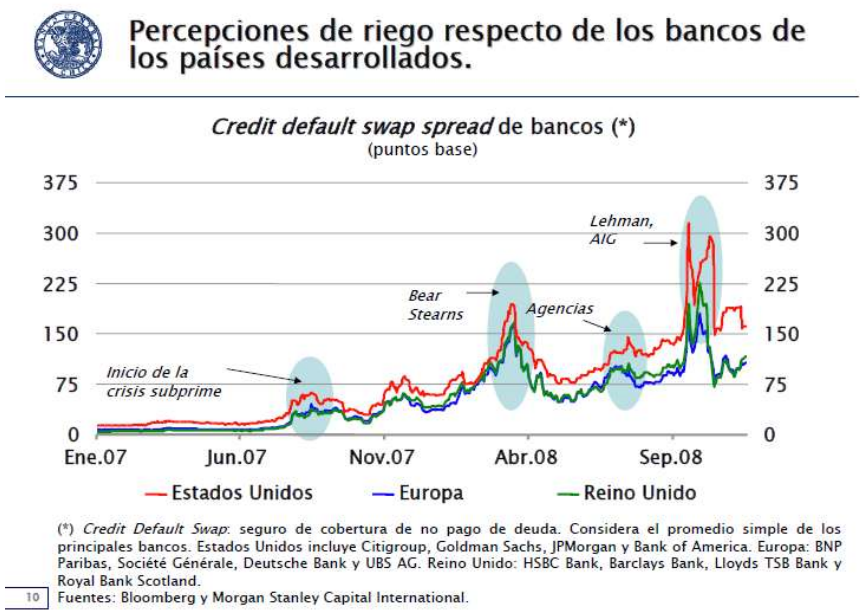
164.- En la memoria de Pampa Calichera del año 2010, presentada en el año 2011, el Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a la crisis, señalando en su carta a los accionistas, entre otros, lo siguiente:

“Por otra parte, nuestra inversión en SQM ha aumentado considerablemente su valor, ya que su capitalización bursátil alcanzó los US\$14.759 millones, lo que la consolidó como una de las empresas más importantes del país y como líder indiscutible en sus principales líneas de negocio a nivel internacional.”

VI.1.4 - Crisis financiera en el informe pericial del Sr. Patricio Arrau

165.- Según el informe del Sr. Patricio Arrau, que rola a fojas 19.096, la crisis subprime se puede dividir en las siguientes etapas:

a. Fase 1 Turbulencias Financiera (junio 2007-agosto 2008): según este informe “en junio de 2007 los mercados financieros dimensionaron los problemas en el mercado inmobiliario cuando dos fondos de cobertura administrados por el banco de inversión Bear Stearns colapsaron debido al deterioro en el valor de sus activos y sus dificultades para acceder a financiamiento, marcando el comienzo de la crisis.” Para dar cuenta del inicio de la crisis, en el informe se presenta el siguiente gráfico, que se indica que forma parte de la presentación del consejero del Banco de Central de Chile, Sr. Enrique Marshall, “Panorama Económico: Desarrollos Recientes y Perspectivas” de fecha 3 de diciembre de 2008.



Con respecto a este período además se agrega: “Sin embargo, en esta primera fase de la crisis económica internacional no contagió por igual a todos los mercados nacionales e internacionales.”

b. Fase 2 Pánico global y rescate gubernamental (septiembre 2008-junio 2009): según el informe “la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre y la decisión de la FED de no salir a su rescató marcó abruptamente la transición de las turbulencias financieras al pánico financiero mundial

generalizado. Esta quiebra fue crucial ya que destruyó la creencia implícita de que el gobierno de EEUU rescataría toda y cualquier institución financiera importante.”; asimismo se señala: “ Este evento causó un pánico financiero mundial generalizado, paralizando buena parte de los mercados de crédito, de deuda y de renta variable, acelerándose la recomposición de la cartera mundial de activos con inversionistas intentando desprenderse de sus activos para sustituirlos por activos menos riesgosos causando el desplome de las bolsas en el mundo entero.”

Así también se señala en este informe lo siguiente “No obstante las medidas tomadas, las economías desarrolladas sufrieron una importante recesión entre el cuarto trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009 (Figura B.3), lo que arrastró a la economía mundial a una recesión, aunque los países en desarrollo siguieron creciendo como grupo. Producto de la disrupción del crédito doméstico e internacional, y de la gran incertidumbre financiera y real, se contrajo muy significativamente la demanda mundial por bienes de inversión y por bienes de consumo durable, lo que llevó a una violenta caída en el comercio internacional de estos bienes, así como de los bienes intermedios y de los commodities.”

c. Fase 3 Estabilización y recuperación real (desde julio 2009 a la fecha) el informe da cuenta que “Sin embargo, el rezago con el que se conocían los datos económicos y el fuerte nivel de incertidumbre en el sistema financiero llevó a que las bolsas mundiales siguieran cayendo y tocaran fondo sólo en marzo del 2009, casi seis meses después del comienzo de la segunda fase. El comienzo de la fase de estabilización financiera y recuperación real, que comienza en julio de 2009, está marcado por la desaparición gradual del clima de miedo e incertidumbre generalizada y la esperanza de que, gracias a las fuertes medidas de intervención económica por parte de las autoridades mundiales, lo peor había efectivamente quedado atrás. Sin embargo, desde esa fecha en adelante se mantiene una alta volatilidad con avances y retrocesos en el saneamiento de instituciones financieras.”

166.- En cuanto a Chile, el Sr. Patricio Arrau en su informe señala.

“Cuando surge la crisis, la política monetaria estaba en un ciclo moderado y gradual de alzas de las tasas de interés. **En efecto, entre julio del 2007 y mayo del 2008**, la tasa de política monetaria (TPM) había subido en 5 oportunidades, 25 puntos base en cada una de ellas, en respuesta a los elevados indicadores de inflación tanto totales como subyacentes.” (lo destacado es nuestro)

“Inicialmente, los efectos de crisis se circunscribieron a mercados financieros específicos, con bajo impacto macroeconómico interno. Por ello la política monetaria se conducía principalmente en función de los desarrollos locales (Marshall, 2010). A comienzos del 2008, las economías desarrolladas, particularmente EE.UU., habían visto resentido su crecimiento, mientras los precios de las materias primas alcanzaban niveles muy elevados. La economía mundial se encaminaba a un shock inflacionario de una magnitud solo comparable al ocurrido en los años setenta y el dólar se depreciaba contra casi todas las monedas, incluido el peso chileno. **Sin embargo, el mercado chileno apostaba a que nuestra economía estaba blindada y no acusaba recibo de las turbulencias.** En efecto, el dólar se había apreciado considerablemente frente al peso en marzo de 2008.”

“Así, de acuerdo a la visión del Consejo del BCCH, se configuraba un escenario externo con múltiples riesgos, la mayor parte de los cuales exhibía un sesgo negativo en cuanto a sus implicancias para el crecimiento y la inflación a nivel interno, pero el mercado chileno parecía insensible a dichos riesgos. En ese contexto, para fortalecer la posición de liquidez internacional de la economía chilena y dado el muy bajo valor que había alcanzado el dólar, el BCCH anunció en abril del 2008 un programa de incremento de

las reservas internacionales por US\$ 12 mil millones, el que se implementaría a razón de compras de US\$ 50 millones diarios.” (lo destacado es nuestro)

En 2008 el mercado interno se mostraba altamente optimista. A mediados del 2008, el panorama para la inflación mostraba un claro deterioro. Los precios de las materias primas habían subido hasta alcanzar máximos históricos. El desarrollo de la crisis financiera internacional había elevado de manera significativa los riesgos e incertidumbre de la economía mundial, así como su impacto sobre la inflación y el crecimiento a nivel global e interno. En ese contexto, el BCCH reaccionó incrementando la tasa de política monetaria en 200 puntos base entre junio y septiembre. Además, en su informe de septiembre estimó que, en el escenario más probable, serían necesarios nuevos aumentos de la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años.

En Chile [desencadenada la crisis en el tercer trimestre del año 2008], los mercados financieros (monetario, cambiario y bursátil) se tensionaron y los bancos restringieron las condiciones crediticias, mientras las expectativas de empresarios y consumidores se deterioraron abruptamente. Los bancos extranjeros suspendieron líneas en dólares a los bancos nacionales, y el BCCH no sólo suspendió su intervención cambiaria sino que abrió líneas en dólares a los bancos nacionales.” (lo entre corchetes es agregado)

167.- En su informe, y para dar cuenta de la estrechez financiera, el Sr. Arrau acompaña nuevamente láminas. En tal sentido, en las figuras B.5, B.6, B.7 y B.8, el Sr. Patricio Arrau acompaña nuevamente gráficos que serían parte del informe Panorama Económico: Desarrollos Recientes y Perspectivas” de fecha 3 de diciembre de 2008, no obstante, se ha podido constatar que las láminas consignadas en las letras B.7 y B.8 no son parte de dicho informe que se encuentra publicado en la página web del Banco Central de Chile.

168.- Posterior a ello el Sr. Arrau en su informe acota “Estas dos facilidades [acumulación de reservas y ventanilla de operaciones repos], **que permanecieron abiertas hasta junio de 2010 contribuyeron a normalizar el funcionamiento de los mercados monetarios con relativa rapidez.** Pero el nuevo escenario macroeconómico exigía también un cambio en la orientación de la política monetaria. Así, las alzas de tasa que se habían anticipado para el cuarto trimestre del año no sólo fueron canceladas sino que se redujeron en 600 puntos base en el transcurso del primer trimestre de 2009, pasando desde 8,25% a comienzos de año a 2,25% en marzo” (lo entre corchetes y destacado son agregados)

VI.1.5 - Crisis financiera en el informe pericial del Sr. Erick Haindl

169.- A fojas 16.895 se encuentra informe pericial elaborado por el Sr. Erick Haindl, aportado por la defensa del Sr. Motta, en el cual se señala:

“El hecho económico más importante de 2007 a 2008 fue el estallido de la crisis sub-prime en los Estados Unidos. Esta crisis fue detonada por una contracción en el mercado inmobiliario, que generó caídas en los precios de las viviendas.

En junio de 2007 varios fondos que invertían en estos títulos administrados por Bear Sterns quebraron y en agosto se generó una verdadera corrida de instituciones quebradas. La crisis se trasladó a las bolsas de comercio del mundo, que empezaron a caer a los pocos días.

En octubre de 2007, varias instituciones importantes como Citibank y Merrill Lynch tuvieron que ser rescatadas. En 2008, la crisis se extendió a todo el mundo y las bolsas empezaron a caer. Cientos de

bancos de inversión e instituciones financieras en todo el mundo entraron en insolvencia. Las dos principales instituciones en todo el mundo entraron en insolvencia. Las dos principales instituciones hipotecarias de Estados Unidos, Freddie Mac y Fannie Mae, tuvieron que ser salvadas de la bancarrota. El peak de la crisis fue el 15 de septiembre de 2008 cuando el gigante financiero Lehman Brothers se declaró oficialmente en bancarrota.

La crisis sub prime impactó a Chile con gran fuerza. El crecimiento del PIB se desaceleró fuertemente como se aprecia en la figura N° 1 y la economía chilena entró en recesión en el año 2009.

El 27 de febrero de 2010, un fuerte terremoto sacudió la zona central de Chile. Este terremoto provocó una contracción temporal de la economía.

Junto con el comienzo de la reconstrucción de la infraestructura, a partir de marzo de 2010(sic), la actividad económica se recuperó fuertemente.”

VI.1.6 - Menciones en sesiones de directorio de la crisis financiera

170.- En la sesión de directorio de Norte Grande de fecha 18 de junio de 2008, se indica que el gerente general de la compañía manifestó que “...*diversos researchs emitidos por analistas del sector, tanto nacionales como internacionales, estiman que nuestra principal fuente de ingresos, los dividendos entregados por SQM, podrían verse incrementados en el tiempo en razón de los buenos resultados esperados, especialmente por las alzas de precio de los fertilizantes.*”

171.- En la sesión de directorio de Norte Grande fecha 29 de octubre de 2008, se puede leer. “Posteriormente el Gerente General realizó un análisis respecto del comportamiento mostrado por el valor de bolsa de las acciones de la compañía, durante el último año, analizando la repercusión que ha tenido la crisis financiera sobre dicho precio.” Salvo, por lo mencionado en esta sesión de directorio en relación a la crisis, no se han observado otras referencias a ella en las sesiones de directorio de Norte Grande.

172.- En la sesión de 25 de febrero de 2009 de Norte Grande, y a propósito de la revisión de los resultados de la compañía, se registra en el acta de la sesión de directorio: “*Dicho resultado está explicado por el desempeño de nuestra filial indirecta, SQM S.A., la cual alcanzó su mejor resultado desde el inicio de la compañía.*”

173.- En la sesión de directorio de Oro Blanco de fecha 18 de junio de 2008, se indica que el gerente general de la compañía manifestó que “...*diversos researchs emitidos por analistas del sector, tanto nacionales como internacionales, estiman que nuestra principal fuente de ingresos, los dividendos entregados por SQM, podrían verse incrementados en el tiempo en razón de los buenos resultados esperados, especialmente por las alzas de precio de los fertilizantes.*”

174.- En la sesión de directorio de Oro Blanco fecha 29 de octubre de 2008, se puede leer. “Posteriormente el Gerente General realizó un análisis respecto del comportamiento mostrado por el valor de bolsa de las acciones de la compañía, y el impacto producido en dicha valorización por la crisis financiera internacional.” Salvo, por lo mencionado en esta sesión de directorio en relación a la crisis, no se han observado otras referencias a ella en las sesiones de directorio de Oro Blanco.

175.- En la sesión de directorio de Pampa Calichera de fecha 29 de octubre de 2008, se registra lo siguiente “Finalmente, el Gerente General realizó un análisis respecto del comportamiento mostrado por el valor de bolsa de las acciones de la compañía, y el impacto producido en dicha valorización por la

crisis financiera internacional.” Salvo, por lo mencionado en esta sesión de directorio en relación a la crisis, no se han observado otras referencias a ella en las sesiones de directorio de Pampa Calichera.

VI.1.7 - Cronología de Crisis Subprime

176.- En el año 2007 se registran los siguientes eventos relacionados con la crisis:

a. En agosto el banco de inversiones francés BNP Paribas anunció que no podía valorar los activos de dos de sus fondos, debido a una falta de liquidez en el mercado bancario siendo uno de los primeros signo de la crisis que venía. En agosto también, la FED recortó la tasa en la que se presta a los bancos en medio punto porcentual, y advirtió que la falta de crédito podría ser un riesgo para el crecimiento económico.

b. En septiembre, el Banco de Inglaterra concede un préstamo de emergencia para evitar la quiebra de Northern Rock.

c. En noviembre los tres mayores bancos de EE.UU., Citigroup, Bank of America y JP Morgan logran acuerdo en un plan para reactivar el mercado del crédito, golpeado por la crisis. También en noviembre la Bolsa de NY cerró a la baja y el Dow Jones cayó más de 210 puntos (1,66 por ciento). El IPSA cae 1,95%.

177.- Por su parte, en el año 2008 se registran los siguientes eventos relacionados con la crisis:

a. En enero, en específico, el 21 de enero los mercados bursátiles mundiales sufrieron sus mayores caídas desde el 11 de sept de 2001. El IBEX35 sufrió la mayor caída de su historia y el IPSA cae 5,03%

b. En marzo, la FED inyecta US\$200.000 millones para mejorar la liquidez de los mercados. JP Morgan anuncia la compra de Bear Stearns, con su acción al 1% de su valor antes de la crisis.

c. En los primeros días de abril, Ben Bernanke, presidente de la FED reconoce que EE.UU. podría entrar en recesión.

d. En julio, el FMI advierte que la presión sobre el sector financiero seguirá vigente.

e. En agosto Ben Bernanke dice que la crisis proseguirá y acentuará su impacto en la economía real.

f. En septiembre Lehman Brothers se declara en quiebra. Al mismo tiempo Bank of America anuncia la compra de Merrill Lynch. El 17 de septiembre el Dow Jones perdió cerca de 450 pts o 4,06%. Los mercados de todo el mundo compartieron la crisis de confianza.

g. El 29 de septiembre, el plan de rescate del gobierno de EE.UU. por US\$700.000 millones es rechazado en el Congreso. Wall Street se derrumbó un 7%. El IPSA cae en 5,49%.

h. En octubre, se aprueba en el Congreso de EE.UU. el rescate. El 9 de octubre se produce un nuevo desplome de Wall Street. El Dow Jones pierde 7,33%. El IPSA retrocede en 6,02% en un solo día.

178.- En el año 2009 se registran los siguiente eventos relacionados con la crisis:

a. En febrero el gobierno de EEUU impulsa el uso de parte del plan de rescate.

b. En marzo, Ben Bernanke anuncia los primeros signos de recuperación.

c. En junio finalizó la recesión en EEUU que se extendió por 18 meses, desde el año 2008.

d. En octubre, según el FMI, “la economía mundial parece estar nuevamente en expansión, impulsada por el enérgico desempeño de las economías asiáticas y por una estabilización o una ligera reactivación en otras regiones” Además, el FMI revisa al alza sus proyecciones de crecimiento para 2010. El principal riesgo que el FMI ve es que la recuperación se estanque, no una recaída de la crisis.

179.- En el año 2010 se registran los siguiente eventos relacionados con la crisis:

a. En enero, el FMI revisa al alza su proyección de crecimiento mundial, respecto a octubre 2009. No ve riesgos de una recaída en la crisis, sólo de un estancamiento de la recuperación por la sostenibilidad fiscal y el freno del gasto de los hogares.

b. En abril, el FMI dice que la recuperación ha sido más fuerte de lo esperado. El riesgo predominante tiene que ver con la situación fiscal de Grecia, y no menciona nada sobre un posible recrudescimiento de la crisis sub prime.

VI.1.8 - Otros antecedentes

180.- Con fecha 30 de junio de 2014, el Sr. Ricardo Ramos Rodríguez, vicepresidente de finanzas y desarrollo de SQM, prestó declaración a pedido de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, presidente del directorio de la sociedad antes señalada. En dicha declaración, el Sr. Ramos, en cuanto a la crisis financiera del año 2007, señaló **“La crisis sub prime se inicia en el mes de septiembre del año 2008, en el momento de la quiebra del banco de inversiones Lehman Brothers. Esta crisis tuvo un impacto significativo en la banca internacional con un aumento del riesgo del sistema bancario que nunca se había observado en los últimos 20 años. (...) Todo lo anterior se traspasó directamente a la banca local, banca chilena. La primera reacción de los bancos fue recortar todos los créditos a las empresas de alto riesgo y tratar de recuperar los créditos de corto plazo de manera de mejorar la liquidez bancaria. En esos momentos era imposible pensar en créditos de largo plazo. En el caso particular de Norte Grande y sus filiales, en el cual los créditos se entregan con garantías de acciones, deben haber sido particularmente afectados por la iliquidez bancaria, si consideramos la altísima volatilidad experimentada por el precio de las acciones. Es evidente que los bancos locales deben haber tratado de reducir al máximo su exposición en créditos de esta naturaleza, en particular, aquellos que se encontraban más alejados del activo subyacente principal, que son las acciones de SQM, es decir, créditos a Norte Grande y Oro Blanco”**(lo destacado es nuestro)

181.- En cuanto a la crisis subprime, el Sr. Ramos acotó también “La crisis sub prime que se inicia a mediados de septiembre del 2008 se profundiza en el sistema bancario, durante el primer trimestre del año 2009. La incapacidad de los países desarrollados de dar una respuesta rápida y eficiente a la situación planteada por la quiebra de LB aumentó de manera dramática el riesgo de quiebra de las principales instituciones financieras, es así, en el caso del Bank of America, uno de los principales bancos americanos, el costo de asegurarse en depósitos en el banco aumenta desde niveles de bajo 100 puntos básicos (pb) a más de 200 pb posterior al mes de septiembre, llegando a niveles de sobre 400 puntos durante el primer trimestre del año 2009. Lo anterior se replica para toda la banca internacional, lo que implicó que la crisis de liquidez se agudizó durante este periodo. De lo anterior se puede concluir que durante este periodo se enfrentó uno de los momentos más estrechos en lo que se refiere al financiamiento bancario, en los últimos 20 años.” (lo destacado es nuestro)

182.- En cuanto a las consecuencias de esta crisis, el Sr. Ramos indicó “Los bancos en general, trataron de disminuir al máximo sus exposición a créditos de alto riesgo, entendiendo por alto riesgo, empresa que no tuvieran el “grado de inversión” así definidos por las clasificadoras de riesgo internacionales. Norte Grande y sus filiales no tienen “grado de inversión” por lo que deben haber sido gravemente afectadas por la iliquidez bancaria. Es probable que los bancos estuvieran dispuestos a renegociaciones parciales y a muy corto plazo con la intención de bajar significativamente su exposición a esos créditos. Resulta muy poco probable en esa época, que bancos locales o internacionales estuvieran dispuestos a aumentar su exposición en créditos de empresas que no tuvieran “grado de inversión”.”

183.- En su declaración, el Sr. Ramos también entregó su mejor parecer en cuanto al proceso de renegociación de deudas de las Sociedades Cascada, señalando *“Nuevamente es importante recordar que estamos en presencia de compromisos verbales, tal como se consigna en los cargos. Por lo expresado en el punto anterior es evidente que el cambio en las condiciones financieras anulaba cualquier compromiso verbal que podía haber acordado entre las partes”.*

184.- Con respecto a esa misma materia, el Sr. Ramos indicó en su declaración lo siguiente: “En un contexto de crisis financiera y con la finalidad de enfrentar deudas de corto plazo existen dos caminos: aumentar el patrimonio o vender activos. Aumentar patrimonio en los momentos de mayor profundidad de la crisis parece una solución muy difícil de implementar y claramente la venta de activos aparece como la alternativa más razonable para enfrentar una potencial crisis con los vencimientos de deuda a corto plazo. En ese mismo sentido señaló en su declaración “Tal como lo mencioné anteriormente, la crisis financiera bancaria se profundizó durante el primer trimestre del año 2009 por lo que a la fecha de mayo la situación financiera internacional era particularmente precaria. Ante la situación anterior era razonable esperar que cualquier interés por parte de inversionistas, de existir, sería por activos más cercanos al activo subyacente que es SQM. Por lo anterior parece razonable que pudiera existir algún interés por acciones Calichera y no por acciones de Oro Blanco, a esa fecha. En conclusión, resultaba razonable para Oro Blanco vender acciones Calichera-A para pagar una deuda bancaria”.

185.- Con fecha 18 de julio de 2014, y a petición del Sr. Julio Ponce Lerou, rindió prueba testimonial el Sr. Juan Carlos Cavallini, encargado de la división Banca Corporativa del Banco de Chile. En su testimonio, el Sr. Cavallini da cuenta que al momento en que se suscribieron los créditos con Sociedades Cascada, se desempeñaba en *“...asesoría financiera, no en el Banco. La asesoría financiera es un vehículo legal que apoya a los clientes del Banco en estructuraciones de deuda, colocación de bonos, de capital, etc. No sé bien de donde cuelga directamente, si es que hay un vehículo legal intermedio. En este caso específico apoyaba la estructuración del crédito, pero no en las aprobaciones finales, eso se realiza a través del banco, a través de sus comités de crédito.”*

186.- En esa misma declaración el Sr. Cavallini fue consultado si era “efectivo que en mayo del año 2008, las condiciones del mercado permitían que el Banco de Chile otorgara créditos a corto plazo a Norte Grande y Oro Blanco, con la posibilidad de renegociarlos más adelante.”, respondiendo afirmativamente. En ese mismo orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou consultó al Sr. Cavallini lo siguiente: “Para que diga el testigo si lo anterior cambió durante el segundo semestre del año 2008 producto del advenimiento de la crisis financiera mundial.”, contestando “Obviamente la crisis tiene un efecto, pero en este caso había una estructuración que podría haber permitido refinanciar a más largo plazo.”

187.- Luego la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou realizó la siguiente consulta “Para que diga el testigo si le consta que la administración de Norte Grande S.A. y Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., realizó gestiones ante el Banco de Chile para renegociar los créditos contraídos por dichas sociedades entre mayo y junio de 2008.”, respondiendo el Sr. Cavallini que “Sí se realizaron gestiones.”

188.- En dicha testimonial la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou requirió que se le presentara al Sr. Cavallini el Pagaré de N° 98860 de fecha 6 de junio de 2008 suscrito entre Oro Blanco y Banco de Chile, y hoja de liquidación de fecha 15 de enero de 2009, en el cual se da cuenta de un pago por aproximadamente US 20 millones efectuado por Oro Blanco al Banco de Chile, documentos que encuentra incorporados al expediente administrativo en su parte reservada, realizándosele al Sr. Cavallini las siguientes preguntas:

d.1) Como es efectivo que el mencionado pagaré tenía vencimiento el día 25 de agosto de 2008;

R: Al leerlo, sí es efectivo.

d.2) Cómo es efectivo que, en pago de dicha deuda, Oro Blanco desembolsó la suma aproximada de US\$20 millones, en el mes de enero de 2009;

R: No me acuerdo de eso porque yo no estaba en el banco, yo estaba en la parte asesorías.

d.3) Como es efectivo que merced a dicho abono parcial de la deuda, el Banco de Chile accedió a reprogramar el saldo insoluto, prorrogando su vencimiento al mes de mayo de 2009.

R: Al leer la liquidación se ve efectivo, pero no me acuerdo de los hechos.

189.- En cuanto al pagaré N° 98860, esta Superintendencia, en la prueba testimonial del Sr. Cavallini, le exhibió a éste el documento “Hoja de prolongación de pagaré N° 98860...” el cual se encuentra agregado al expediente administrativo sin folio, documento que fue acompañado por Oro Blanco en respuesta a los Oficios Reservados N°s 736 y 750. En el documento exhibido se indica que “*El pagaré antes individualizado (el Pagaré) [Pagaré N°98860], se prorroga y se modifica en forma en que se indica a continuación:*

Se prorroga el vencimiento del Pagaré, sustituyéndose el primer párrafo del mismo por el siguiente:

“Debo y prometo pagar a la orden del Banco de Chile, sociedad anónima bancaria, rol único tributario número 97.004.000-5, domiciliada en la calle Ahumada 251, el día 19 de mayo de 2009, en su oficina Central, la suma de US\$30.000.000....” (entre corchetes es agregado)

190.- Este documento tiene fecha 25 de agosto de 2008.

191.- Exhibido este documento este Servicio formuló la siguiente pregunta al Sr. Cavallini “Para que diga el testigo como puede ser efectivo que con el abono de 20 millones de dólares realizado en enero de 2009 se pudo aplazar el pago del pagaré N° 98860 cuando dicho aplazamiento tuvo lugar en agosto de 2008, según da cuenta el documento exhibido”. Si bien la pregunta tenía directa relación con la pregunta realizada a propósito de exhibición del pagaré N° 98860 efectuada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la defensa esgrimió la siguiente oposición :

“Se da traslado al abogado del Sr. Ponce, quien se opone dado que en primer lugar la repregunta de la SVS no guarda relación con la respuesta del testigo, segundo resulta manifiestamente tendenciosa y capciosa, toda vez que pretende insinuar la existencia de una contradicción que no existe, y en tercer lugar porque resulta imposible a esta defensa en el marco de esta audiencia corroborar la existencia y

autenticidad del documento que se le exhibe al testigo, sobre todo considerando que este formaría supuestamente parte del expediente reservado el que no se encuentra foliado. Se deja constancia, en carácter de cuestión general, que los documentos que esta parte pidió que se le exhibieran a testigo fueron puestos en conocimiento de la SVS hace alrededor de 15 días, tiempo durante el cual la SVS pudo revisarlos, analizarlos y corroborar su autenticidad y su pertenencia al expediente. De hecho esta acta da cuenta que la SVS efectivamente practicó dicha revisión. En cambio la SVS pretende sorprender al testigo y a esta defensa con documentos que sólo trajo a colación en esta audiencia, sin permitir a esta parte y menos al testigo contar con el tiempo suficiente para analizarla. Lo anterior importa una infracción manifiesta al debido proceso y a los derechos y principios que rigen este procedimiento y que están contenidos en las leyes n° 19.880 y 18.575.”

192.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou propuso al Sr. Fernando Carulla Pérez para responder el exacto cuestionario del Sr. Cavallini, si bien el Sr. Carulla asistió a la audiencia, la defensa del Sr. Julio Ponce optó por retirarlo dejándose la siguiente constancia en el acta de declaración *“se deja constancia que el Sr. Fernando Carulla Pérez, citado a declarar, para el día de hoy, fue retirado por presentación de fecha 21 de julio de 2014, por la defensa del señor Julio Ponce Lerou. Firman los siguientes funcionarios, el señor Fernando Carulla Pérez, asistido por su abogada María Esther López Di Rubba y el abogado solicitante de la diligencia.”*

193.- Paralelamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presentó un escrito en el cual solicitaba el retiro del Sr. Carulla para lo cual entregó la siguiente justificación:

“Sin embargo, el día viernes 18 de julio pasado prestó declaración testimonial el señor Juan Carlos Cavallini Richani, al tenor de una minuta de interrogaciones, del mismo tenor respecto de aquella presentada para el señor Carulla.

Considerando que el señor Cavallini dio respuesta satisfactoria a la minuta de interrogaciones respectiva, por este acto retiramos al testigo señor Fernando Carulla Pérez.”

VI.1.9 - Clasificación de riesgo de Pampa Calichera

194.- Revisados los informes de clasificación de riesgo de Standard & Poor’s para Pampa Calichera de fechas 10 de septiembre de 2007, 25 de marzo, 27 de junio y 21 de noviembre, todos de 2008, y de fechas 25 de marzo, 27 de abril, 2 de noviembre, todos de 2009, y de 28 de mayo y 6 de diciembre de 2010, no hay referencia alguna al efecto de la crisis financiera en Pampa Calichera.

195.- Con fecha 27 de junio de 2008 Standard & Poor’s asignó “Creditwatch” negativo a Pampa Calichera, justificando dicha decisión en lo siguiente (traducción propia): *“El Creditwatch está basado en el considerable monto de deuda obtenida por las compañías holding controladoras que se encuentran por sobre Pampa que fue usado para fortalecer la participación del Sr. Julio Ponce en Pampa. Esas transacciones incluyeron la adquisición de diversas participaciones minoritarias así como la adquisición del 49% de la participación de YARA International en Inversiones SQYA, la compañía controladora de Pampa. Luego de estas adquisiciones, el Sr. Ponce –a través de Inversiones SQYA y sus filiales, Norte Grande y Oro Blanco- incrementó su participación en Pampa Calichera a 70,37% desde 25,13%.”*

En opinión de Standard & Poor’s, como directa consecuencia de estas transacciones, Pampa enfrentará significativas presiones financieras para hacer fluir caja a su estructura controladora, y por lo tanto seguiremos un modelo consolidado para determinar el impacto de la calidad crediticia de Pampa. Eficazmente, el flujo de caja de Pampa será la fuente para el pago de toda la deuda contraída por las

sociedades sobre ella. Adicionalmente, dado que esta nueva deuda de la estructura controladora de Pampa esta colateralizada con acciones de esas compañías, pensamos que el Sr. Ponce tiene fuertes incentivos para no perder el control de aquéllas, lo que puede significar el deterioro de la calidad crediticia de Pampa por hacer fluir tanta caja como sea necesario, de ser posible, esto con tal de evitar el default de las compañías que componen su estructura controladora. (...)

No obstante seguir un modelo consolidado para Pampa y su estructura controladora, no seguimos el mismo modelo para el análisis de Pampa y Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM; BBB+; Stable; --), las que hemos considerado que se encuentran de alguna manera relacionada pero más independiente desde el rating original

196.- Mediante comunicación de fecha 21 de noviembre de 2008, Standard & Poor's comunicó que había retirado el Creditwatch negativo, aduciendo para ello lo siguiente: *"(...) Pampa ha logrado el consentimiento para transferir flujo a su estructura controladora en orden de servir aquellas deudas (...) Adicionalmente, el 20 de noviembre de 2008, Inversiones SQ S.A.- controladora final de la estructura controladora de Pampa- anunció que, si el consentimiento es otorgado, reducirá la deuda de las sociedades controladoras de Pampa hasta US\$ 170 millones durante el 2009. En nuestra opinión, las mejoras estructurales y la reducción de la deuda compensarían los cambios propuestos a un nivel de rating BB-, incluso si la capacidad de Pampa para generar caja se viera de alguna manera afectada como resultado."*

197.- En el informe del 2 de noviembre de 2009 se indica (traducción propia): "...Los factores mitigantes son el control de Pampa sobre la política de dividendos de SQM, la robustez de SQM para generar dividendos, y el relativo buen acceso del grupo al mercado de financiamiento." (lo destacado es nuestro). En este mismo informe se señala: "La liquidez consolidada de Pampa es adecuada. Al 28 de octubre de 2009, el balance de caja del grupo es cercado a US\$ 120 millones, principalmente al nivel de Pampa. Consideramos este balance de caja inusualmente alto, reflejando los ingresos de oportunidades de venta de Pampa de acciones SQM-B durante octubre. No esperamos que el grupo se mantenga inusualmente líquido, considerando que su estrategia de inversión son activos que son parte de la cadena de control de SQM"

VI.1.10 - Solicitation of Consent

198.- De acuerdo a lo señalado en la formulaciones de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, en el año 2008 se modificó el bono internacional de Pampa Calichera mediante un Solicitation of Consent, de tal forma, se señaló:

"152. En el documento "Solicitation of Consents" suscrito por Pampa Calichera el 20 de noviembre de 2008, en cuanto a las modificaciones propuestas se puede leer (traducción propia) lo siguiente: "El propósito del "Solicitation of Consents" es obtener la aprobación de las Modificaciones Propuestas para (i) modificar el covenant del Indenture relacionado con los "restricted payments" (Sección 5.03) e incluir ciertas definiciones relacionadas a esta modificación. (ii) incrementar el monto requerido para completar la cuenta de reserva de intereses y (iii) incrementar el monto del colateral en beneficio de los Tenedores. Las Modificaciones Propuestas incrementaran, entre otras cosas, la capacidad de Pampa Calichera de pagar dividendos y permitirá a Pampa Calichera hacer un pago extraordinario de dividendos equivalente a US\$48 millones respaldado por las utilidades existentes retenidas. El grupo controlador de Pampa Calichera ha manifestado a Pampa Calichera que, condicionado al pago del "Consent Fee" (definido más abajo) y de la efectividad de las Modificaciones Propuestas, pretende usar su porción del dividendo

extraordinario que tiene derecho a recibir a pagar intereses y reducir la deuda del grupo controlador como parte de su plan de recapitalización...”

199.- En tal sentido, en las mismas formulaciones se hace presente, que el grupo controlador de Pampa Calichera se comprometió a una serie de medidas de forma de recapitalizar las Sociedades Cascada. Se adjunta párrafo relevante:

“156. Por otra parte, en este mismo documento se señala “El grupo controlador de Pampa Calichera ha informado a ésta que, condicionado al pago del Consent Fee y a la efectividad de las Modificaciones Propuestas, pretende llevar a cabo un plan de recapitalización que reduciría la deuda que tiene el grupo controlador, que es actualmente de US\$ 494 millones, en a lo menos US\$170 millones. De los US\$ 170 millones, US\$ 70 millones serían alcanzados a través de incrementos de capital del grupo controlador que serían efectivos antes del 31 de mayo de 2009, y US\$ 100 millones serían levantados a través de incrementos adicionales de capital, la venta de activos del grupo controlador, o una combinación de ambas, y serían llevadas a cabo durante el 2009. El grupo controlador pretende usar la parte del dividendo extraordinario que tiene derecho a recibir para el pago de intereses y reducir la deuda actual del grupo controlador como parte de su plan de recapitalización. De acuerdo a sus tenencias accionarias, el grupo controlador tiene derecho a recibir aproximadamente US\$ 40 millones del dividendo extraordinario. No se puede entregar seguridad que tal recapitalización tenga lugar. En el evento que el grupo controlador no se recapitalice, hay la posibilidad que el rating de las Notas pueda verse adversamente afectado, afectando por lo tanto negativamente el valor de las notas.”

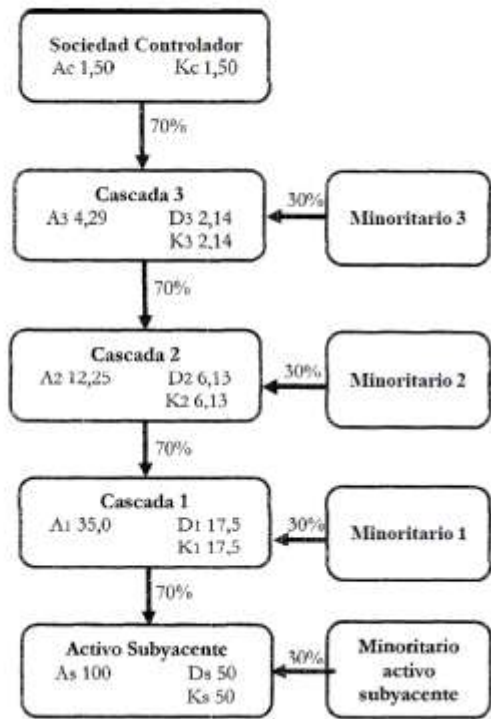
200.- A través de hecho esencial de fecha 14 de mayo de 2009, Oro Blanco comunicó la venta de 126 millones de acciones Calichera-A. En tal sentido, la explicación presentada en dicho hecho esencial para la venta en cuestión fue la siguiente:

“Con el producto de la venta de acciones aprobada, esta Compañía procederá al pago de una parte sustancial de sus pasivos con el sistema bancario, reduciendo de manera importante su deuda consolidada. **Con lo anterior se espera, adicionalmente, reducir de forma significativa el riesgo asociado a los pasivos del grupo para efectos de la clasificación de riesgo de la deuda emitida por la filial Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. en los mercados internacionales.**” (lo destacado es nuestro). Esto también es parte de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

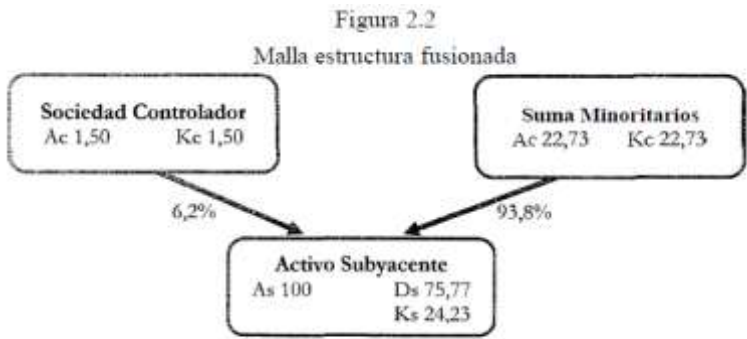
VI.1.11 - Funcionamiento de la estructura cascada para controlar una compañía según informe pericial entregado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, cuyo autor es el Sr. Arrau.

201.- El Sr. Arrau para explicar lo que él llama el “modus operandi” de una estructura presenta un ejemplo hipotético cuya representación gráfica es la siguiente:

Figura 2.1
Malla de esquema de control mediante sociedades cascada



202.- Luego, el Sr. Arrau hace una comparación con una situación en que eventualmente se fusionan las Sociedades Cascada, cuya representación gráfica es la siguiente:



Nota: Ai=Activos sociedad i; Di=Deuda sociedad i; Ki= Capital sociedad i
Fuente: Elaboración propia

203.- Habiendo presentado ambas situaciones el Sr. Arrau concluye: “Es decir, comparado con la estructura en cascada donde el controlador inicial controla en forma sucesiva las sociedades aguas abajo, y por lo tanto tiene los derechos políticos mayoritarios de todas las sociedades, una vez fusionadas las sociedades el controlador sólo mantendría el 6,2% del capital accionario del Activo Subyacente, por lo que perdería el control. Los accionistas minoritarios, que en las sociedades cascadas sólo tenían el 30% de cada sociedad, pasan a tener el 94% del capital accionario del Activo Subyacente, obteniendo en forma colectiva el control de la sociedad.” (el destacado es nuestro)

VI.1.12 - Análisis

204.- En la presente sección se analizarán, además de los argumentos relacionados con la crisis financiera, los diferentes argumentos esgrimidos por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp y Patricio Contesse Fica, destinados a desvirtuar los análisis presentados en las formulaciones de cargos en relación a las operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada, según sea el caso.

VI.1.12.1 - Crisis Financiera Alcance

205.- Previo a entrar de lleno en el análisis, resulta necesario analizar la cronología relacionada a la crisis “Subprime” que se presenta en los descargos, principalmente, de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta. Para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou *“resulta inaceptable que no exista ni una sola letra [en la formulación de cargos] respecto de la “crisis Suprime” que azotó a contar del segundo semestre del año 2008”*, es así como dicha defensa se pregunta *“¿Será hermética, acaso, la sala de clases o el laboratorio de la Superintendencia?”*, de tal forma, dicha defensa concluye tajantemente que *“Esta omisión de la formulación de cargos, por sí sola descarta la teoría del “esquema”, y deja de paso de manifiesto la falta de imparcialidad de la autoridad.”*. Considerando lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou *“le quita, por sí solo, todo y cualquier mérito a la investigación que hizo la Superintendencia.”*

206.- De tal forma, para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es un despropósito que esta Superintendencia haya omitido en la formulación de cargos, la existencia de la mayor crisis financiera desde el año 1929, la que incluso significó que la situación financiera de esas compañías llegara a un estado de criticidad que las tuvo al borde del default.

207.- Por su parte, la defensa del Sr. Motta da cuenta que esta Superintendencia olvidó una de las crisis financieras más profundas que haya conocido el mercado financiero mundial desde la gran depresión.

208.- En cuanto a lo anterior, existen diversos elementos que resultan del caso aclarar. En cuanto a los descargos del Sr. Aldo Motta, si bien señala que las Sociedades Cascada se vieron afectadas por la restricción crediticia que sobrevino con la crisis, al tener que financiar y refinanciar obligaciones contraídas a comienzos de ese año, en que nadie visualizaba la crisis, ese comentario adolece de imprecisiones. En primer lugar, las obligaciones a las que se refiere la defensa del Sr. Motta son de mayo y junio de 2008 y no de comienzos de ese año; y, en segundo lugar, según el informe del perito presentado por el Sr. Motta, a mayo y junio de 2008 estaba en pleno desarrollo la crisis financiera, lo que se verá también a continuación.

209.- En el caso de los descargos presentados por el Sr. Julio Ponce Lerou, en el que se trata con mayor extensión la crisis, cabe señalar que resulta funcional la cronología de la crisis que postula su defensa. Es así como, según el relato contenido en los descargos, en mayo y junio de 2008, había un *“auspicioso estado general de la economía”*, lo que hacía imprevisible que al breve plazo sobrevendría la crisis. Luego, sin especificar el mes del año, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la situación económica cambió drásticamente en el segundo semestre del año 2008 y la crisis de liquidez del sistema financiero mundial tuvo efectos inmediatos.

210.- El testigo del Sr. Julio Ponce Lerou, Sr. Ricardo Ramos, vicepresidente de finanzas y desarrollo de SQM, aporta un antecedente adicional, situando el inicio de la crisis subprime en septiembre de 2008, esto es, con la caída de Lehman Brothers.

211.- Continuando con su relato, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que dicha crisis se prolongó hasta avanzado el año 2009 y que rebrotó a principios del año 2010. No obstante, esa defensa aclara que los primeros signos de recuperación se observaron en el mes de diciembre de 2008 y se prolongaron hasta septiembre de 2009.

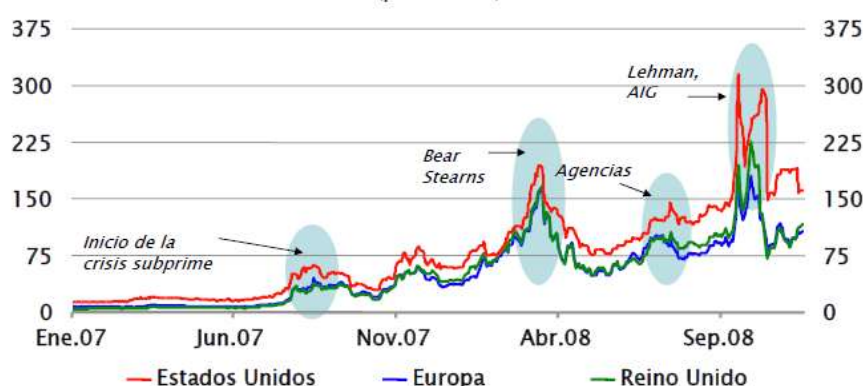
212.- Es así como, la crisis financiera para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resultó ser un evento que se materializó de la noche a la mañana, sin que hubiese algún indicador que pudiera alertar de la ocurrencia de dicha situación financiera, si en mayo y junio de 2008 el estado de la economía era auspicioso, ya en el segundo semestre se desató de manera imprevista la crisis, la que mostró signos de recuperación a diciembre de 2008, lo que se prolongó hasta mediados de 2009. De acuerdo a esto, para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la crisis financiera más importante, luego de la Gran Depresión de 1929, se materializó de improvisto, alcanzando conjuntamente su peak, y sus mayores efectos se extendieron por sólo 3 meses, esto es, desde septiembre de 2008 hasta diciembre de 2008, fecha en que la economía ya mostraba signos de recuperación de la, como se ha dicho, mayor crisis financiera desde la Gran Depresión de 1929.

213.- A pesar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, y su testigo el Sr. Ricardo Ramos, señalen que la crisis habría comenzado en septiembre de 2008, dicha situación no resulta correcta. En efecto, en el documento “Crisis financiera: orígenes y repercusiones internas” del Banco Central de Chile, cuyo autor es el Consejero, a esa fecha, Sr. Enrique Marshall Rivera, y que data de fecha 21 de noviembre de 2008, esto es, en pleno desarrollo de la crisis financiera, se da cuenta que ésta se inició aproximadamente en septiembre de 2007, teniendo a la fecha del informe, diferentes episodios críticos que son destacados en un gráfico que forma parte de dicho documento, entre ellos en abril de 2008-coincidente con la aprobación del aumento de capital de las Sociedades Cascada y septiembre de 2008-. Este gráfico es incluido en el informe pericial del Sr. Patrio Arrau. A continuación se adjunta el gráfico del que se ha hecho alusión.



Percepciones de riesgo respecto de los bancos de los países desarrollados.

Credit default swap spread de bancos ()*
(puntos base)



(*) *Credit Default Swap*: seguro de cobertura de no pago de deuda. Considera el promedio simple de los principales bancos. Estados Unidos incluye Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan y Bank of America. Europa: BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

214.- En tal sentido, en el Informe de Actividad de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras del año 2007¹, el Sr. Gustavo Arriagada Morales, Superintendente a esa fecha, señaló *“Respecto de las tareas por abordar, si bien el año 2008 no estará exento de desafíos, dado que el sistema financiero deberá enfrentar un escenario más complejo que el de años anteriores, debido a la incertidumbre externa derivada de la crisis sub prime en los países desarrollados, hemos adoptado las medidas necesarias que nos permiten seguir la marcha de los acontecimientos a fin de adoptar oportunos resguardos en caso de ser necesario.”*

215.- La misma opinión que el Banco Central de Chile y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la tiene el Sr. Erick Haindl, que en su informe, aportado por la defensa del Sr. Aldo Motta, que se encuentra agregado al expediente administrativo a fojas 16.895, da cuenta que en los años 2007 y 2008 se produce el estallido de la crisis sub prime y ya en octubre de 2007, tuvieron que ser rescatados instituciones financieras importantes tales como Citibank y Merrill Lynch.

216.- De la misma idea es el Sr. Patricio Arrau, quien en su informe, aportado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, divide la crisis financiera en 3 etapas, fechando el inicio de la primera etapa en junio de 2007, extendiéndose esta etapa hasta agosto de 2008. Es así como el informe pericial aportado por el Sr. Julio Ponce Lerou, contradice lo señalado en sus propios descargos, con respecto al inicio de la crisis financiera, esto es, que *“Nadie pudo imaginarse que en definitiva esto último no sería posible [colocación de los aumentos de capital en el año 2008], producto de que al corto andar sobrevendría la mayor crisis financiera de las últimas décadas.”*

217.- Posteriormente, es el turno del Sr. Ricardo Ramos, testigo propuesto por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, de entrar en contradicción con esa defensa, toda vez que esta última indica que a contar de diciembre de 2008 se presentaron las primeras señales de recuperación, visión contraria a la del Sr. Ricardo Ramos, que a su juicio, la crisis se profundizó justamente en el primer trimestre del año 2009. En efecto, el Sr. Ricardo Ramos, señala que la crisis se profundiza durante el primer trimestre del año 2009 y que durante ese período se enfrentó uno de los momentos de mayor estrechez financiera en 20 años. El Sr. Ramos no entrega otros antecedentes acerca de la cronología de la crisis a parte de lo hasta acá mencionado.

218.- Por su parte, el Sr. Patricio Arrau, en su informe, también contradice la opinión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, toda vez que en él señala que la segunda fase de la crisis -a la que denomina “Pánico global y rescate gubernamental”- se extendió entre septiembre 2008 a junio 2009, señalando, además, que esta etapa dio paso a la fase que denomina “Estabilización y recuperación total”, donde recién la economía se empezó a recuperar.

219.- En ese orden de cosas, y considerando nuevamente un informe del Banco Central de Chile, esta vez el documento titulado “La Crisis Financiera Internacional y su Impacto en el Sistema Financiero Chileno” del 15 de mayo de 2009, cuyo autor es, a esa fecha, el Gerente de División Política Financiera, Sr. Kevin Cowan², es posible advertir que, a partir de la serie de tiempo de los Credit Default Swap, y contradiciendo lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, se habría presentado un rebrote de la crisis en el primer trimestre del año 2009, lo que es incompatible a los mejores signos de la economía a partir de diciembre de 2008 de los que da cuenta el Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos.

¹ http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_6704.pdf

² <http://www.bcentral.cl/conferencias-seminarios/encuentros-regionales/2009/pdf/kcowan15052009.pdf>

Cabe destacar que a esa fecha, el Congreso de los EE.UU. había ya aprobado el paquete de rescate por US\$ 700.000 millones, el cual se estaba implementando. Un gráfico de dicho informe se adjunta a continuación.

La exposición de la banca a activos securitizados lleva a importantes pérdidas y dudas respecto de su solvencia...

Precios de acciones y CDS de bancos europeos y norteamericanos (1) (2)



(1) EE.UU: Citigroup, JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wachovia y Bank of America. Europa: UBS, HSBC, Deutsche Bank, Santander, BBVA y ING. (2) Medido por el spread de CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.

11

BANCO CENTRAL DE CHILE 15 DE MAYO DE 2009

220.- En relación a ello, en el Informe de Actividad del año 2008 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras³, se puede leer “Durante el año (2008), se observa un ajuste acotado en los niveles de actividad y en los resultados del sistema, incrementos en el costo de fondeo de las instituciones y en el costo del crédito, la aplicación de estándares de crédito más exigentes y una disminución en las solicitudes.”

221.- Por su parte en su Informe de Actividad del año 2009 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras⁴, se señala que “Durante el año 2009 la actividad institucional se desarrolló en un escenario económico complejo derivado de los efectos de la crisis internacional y de problemas sectoriales específicos. A la contracción de la actividad económica, al aumento de la tasa de desempleo y a un financiamiento externo más estrecho, se sumó un menor dinamismo del mercado del crédito y un aumento del riesgo de la cartera de colocaciones.”

222.- Asimismo, en una de las láminas incluidas en dicho informe se advierte que la desaceleración de la economía se habría producido a contar del tercer trimestre del año 2008, situación que empezó a revertirse durante el segundo semestre del año 2009. A continuación se adjunta dicha lámina.

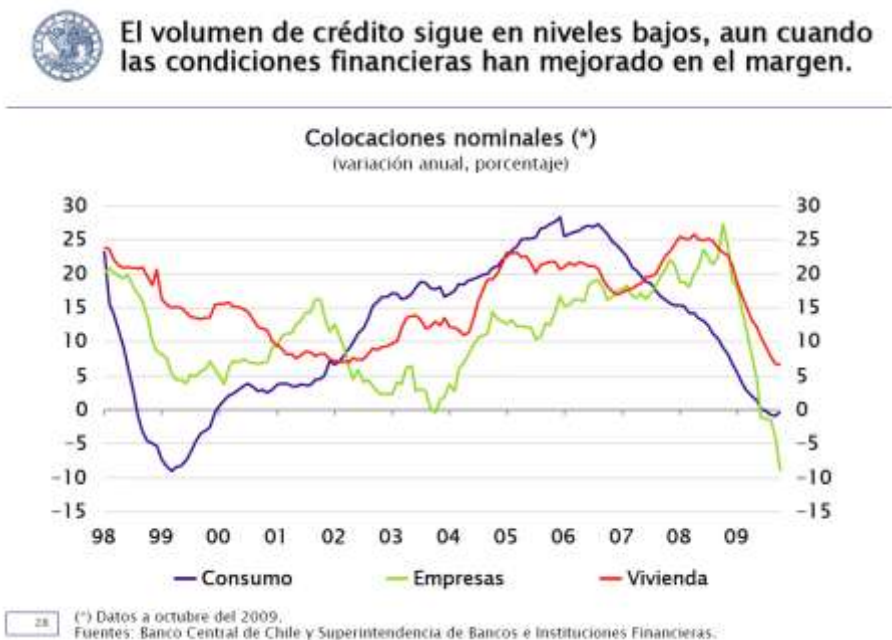
³ http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_7464.pdf

⁴ http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_8920.pdf

Desaceleración de la economía y aumento del desempleo a partir del tercer trimestre de 2008, situación que empieza a revertirse durante el segundo semestre del 2009



223.- A mayor abundamiento, en la presentación “Panorama Macroeconómico”⁵ realizada el 2 de diciembre de 2009 por el Sr. Enrique Marshall, Consejero del BCCH, se hace presente la contracción de las colocaciones nominales durante el año 2009, afectando principalmente el rubro de empresas. El gráfico se acompaña a continuación.



224.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou agrega también que en el segundo semestre del año 2009, la economía se estaba recuperando, pero que el auspicioso panorama que se vislumbraba en

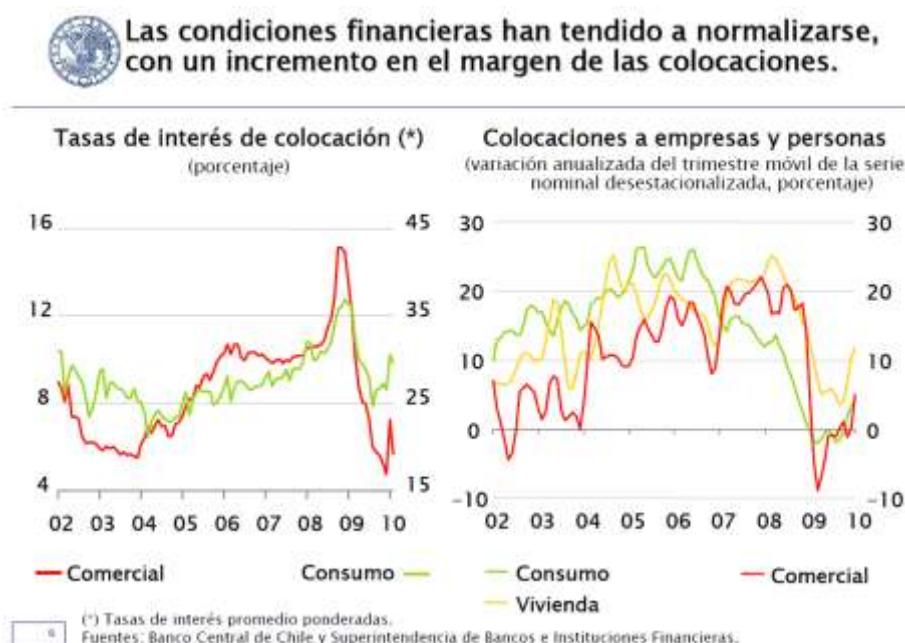
⁵ <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/2009/emr02122009.pdf>

septiembre de 2009 comenzó a experimentar ciertos cambios a contar de octubre de 2009, y ya en los primeros meses de enero de 2010 ocurrieron ciertos eventos que encendieron las alarmas, siendo incierta la situación de la economía mundial hasta marzo y abril de 2010, existiendo temores que la crisis “Sub prime” pudiera recrudecer. Finalmente, señala que ya en junio de 2010 el mercado se mostraba optimista.

225.- En cuanto al año 2010, en el Informe de Actividad de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras⁶ se indica que “Durante el año 2010 la actividad institucional se desarrolló en un escenario marcado por el proceso de recuperación económica tras la crisis financiera internacional, y los efectos derivados del terremoto del 27 de febrero.” Asimismo, se puede leer en dicho informe lo siguiente: “A la fuerte expansión de la actividad económica, la reducción de la tasa de desempleo y un financiamiento externo más holgado, se sumó un mayor dinamismo del mercado del crédito y una reducción del riesgo de la cartera de colocaciones.”

226.- Asimismo, en dicho documento se agrega: “Los indicadores de desempeño de la banca durante el año, y las evaluaciones internacionales, dan cuenta de un sistema financiero sólido y estable.”.

227.- Estas conclusiones presentadas por la SBIF son compartidas en la presentación “Coyunturas Económicas Reciente y Perspectivas” del BCCH, realizada en marzo de 2010 por el Sr. José De Gregorio, el que señala “La economía chilena retomó una senda de crecimiento a mediados del 2009, la que se espere continúe en el 2010; El terremoto de fines de febrero ha puesto incertidumbre respecto del desempeño económico en lo inmediato. Sin embargo, en el mediano plazo sus efectos sobre la actividad y la inflación debieran ser acotados.” En esa presentación, se acompañan indicadores con respecto a la tasa de interés de colocación y las colocaciones a empresas y personas que muestran la recuperación de esos indicadores desde fines de 2009.



⁶ http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_9744.pdf

228.- Es así como, para el año 2010, el único evento que marcó la economía chilena fue el terremoto de febrero de ese año, el que afectó negativamente el índice de actividad, el cual se recuperó rápidamente. No obstante, dicha situación no tiene ninguna relación con la crisis financiera y la estrechez de crédito como la presenta el Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos.

229.- A partir de lo anterior, es posible entender que las defensas de, principalmente, el Sr. Julio Ponce Lerou y, en menor medida, el Sr. Aldo Motta Camp presentan una visión acomodada acerca de la crisis financiera la que, como se verá, se ajusta a sus necesidades para explicar diversas operaciones.

VI.1.12.2 - *Crisis Financiera Análisis*

230.- Hasta acá se ha dado cuenta que, por una parte, las imprecisiones en las que cae la defensa del Sr. Motta en relación a la crisis financiera y, por otra, que la cronología de dicho evento presentada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta funcional, no obstante, cabría además analizar el impacto de dicha crisis financiera en las Sociedades Cascada, principalmente a partir de documentos de esa fecha, los cuales rescatan de mejor manera la situación imperante en esa época. En vista de la mayor profundidad del tratamiento de la crisis financiera en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou, gran parte de los argumentos que se presentan a continuación se refieren a aquellos.

231.- En tal sentido, resulta del caso señalar que en los distintos informes efectuados por Standard & Poor's de 10 de septiembre de 2007, 25 de marzo, 27 de junio y 21 de noviembre, todos de 2008, y de fechas 25 de marzo, 27 de abril, 2 de noviembre, todos de 2009, y de 28 de mayo y 6 de diciembre de 2010, dicha entidad clasificadora no hace mención alguna al impacto de la crisis de los años 2007-2009 en la situación financiera de las Sociedades Cascada. Cabe destacar, que dicha entidad clasificadora hace un análisis del grupo asociado a Pampa Calichera *-En opinión de Standard & Poor's, como directa consecuencia de estas transacciones, Pampa enfrentará significativas presiones financieras para hacer fluir caja a su estructura controladora, y por lo tanto seguiremos un modelo consolidado para determinar el impacto de la calidad crediticia de Pampa-*.

232.- Así, en el período en que las Sociedades Cascada estuvieron al borde del default por la crisis financiera, según la versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, Standard & Poor's sólo en su informe del 27 de junio de 2008 comunicó al mercado que había puesto en "Credit watch" negativo la clasificación de riesgo del bono internacional de Pampa Calichera, pero no por efectos de la crisis, sino por el aumento significativo de las deudas del grupo controlador de Pampa Calichera, las que fueron contraídas en los meses de mayo y junio de 2008, para adquirir importantes paquetes de acciones Norte Grande, Oro Blanco y Calichera-A. Además, dicho "Creditwatch" fue retirado en noviembre de 2008, período en que se acababa de presentar el peak de la crisis, según la versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

233.- Luego, en noviembre de 2009, cuando, a juicio también de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, se presentaban nuevas incertidumbres por una reaparición de la crisis financiera, Standard & Poor's, por el contrario, resalta la fortaleza de la situación financiera de las Sociedades Cascada, indicando *"Los factores mitigantes son el control de Pampa sobre la política de dividendos de SQM, la robustez de SQM para generar dividendos, y el relativo buen acceso del grupo al mercado de financiamiento."*

234.- Como se ve, la situación financiera crítica producto de la crisis de la que da cuenta la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, al menos no es apreciada por Standard & Poor's.

235.- Por otra parte, sólo en las actas de las sesiones de directorio de las Sociedades Cascada de fecha 29 de octubre de 2008, se hace mención a la crisis financiera, no obstante, no se indica cuál fue el efecto concreto de ésta en el precio de la acciones de dichas sociedades, y no hace mención alguna del efecto propiamente tal de esa crisis en la situación financiera de las Sociedades Cascada. De tal forma, para sociedades que, según la versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, su situación financiera resultó crítica, debido a que los bancos *“lisa y llanamente no estaban disponibles de renegociar los créditos para transformarlos al largo plazo”* y que estuvieron al *“borde de incurrir en default en el cumplimiento de sus obligaciones”*, no resultaría congruente que ante la situación de tal gravedad descrita por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, los directorios de las Sociedades Cascada hayan analizado en una sola oportunidad el efecto de la crisis en el precio de las acciones, sin referirse en ningún momento al efecto de esa crisis en la situación financiera de esas sociedades.

236.- En tal sentido, cabe recalcar que en los diversos directorios en los cuales se trató la renegociación a largo plazo de las deudas contraídas en mayo y junio de 2008, no se mencionó en ningún momento un efecto negativo de la crisis en dichas negociaciones.

237.- Agregando otro antecedente a lo anterior, es el propio Sr. Julio Ponce Lerou, presidente del directorio de Soquimich y las Sociedades Cascada, a través de las cartas a los accionistas incluidas en las memorias sociales de dichas compañías para esos años, el que no parece estar de acuerdo con la versión presentada por sus abogados en los descargos formulados, en cuanto a que dichas sociedades estuvieron al borde del default.

238.- Es así como en la memoria de Soquimich para el año 2008, el Sr. Julio Ponce Lerou señaló *“Los resultados record que obtuvimos este año se lograron en parte por los mejores precios de nuestros fertilizantes...”* y *“A pesar de estos efectos negativos [de la crisis internacional], SQM mantuvo la tendencia positiva en sus resultados durante el cuarto trimestre desacoplándose de la tendencia que experimentaron los principales mercados internacionales...”* (lo agregado no es original). Así, además acota que *“La saludable posición financiera que tiene la Compañía nos permite estar preparados para enfrentar un período de incertidumbre mundial”*

239.- En su cargo como presidente del directorio de Norte Grande y Oro Blanco, el Sr. Julio Ponce Lerou soslaya de plano la existencia de la crisis financiera, que según su defensa tuvo al borde del default a esas entidades, y, por el contrario, en la carta a los accionistas entrega una versión positiva de dichas compañías, así para Norte Grande indicó *“la utilidad alcanzada en 2008 llegó a un total de US\$ 79,6 millones, es decir, un 270% más respecto a lo obtenido en el ejercicio anterior.”* Y, para el caso de Oro Blanco, indicó *“Durante este período las utilidades ascendieron a MUS\$ 93.367, lo que refleja un importante aumento respecto al año anterior”*. Por su parte, y en cuanto a Pampa Calichera, el Sr. Julio Ponce Lerou entregó una visión similar a la entregada en su puesto de presidente de directorio de Soquimich, señalando *“En el complejo escenario económico actual la solidez financiera de Calichera hace aún más destacable sus logros. Nuestra estrategia de inversión, consolidada en un sector privilegiado debido a su menor exposición a la crisis internacional que hoy afecta a los diversos mercados, permite proyectarnos hacia adelante con confianza”*.

240.- Luego, en la memoria del año 2009 de Soquimich, el Sr. Julio Ponce Lerou si bien da cuenta del efecto de la crisis financiera en dicha sociedad, acota lo siguiente: *“En este escenario de incertidumbre de la situación financiera internacional, la solidez financiera y la alta liquidez de la Compañía nos permitió mantener inalterable nuestro plan de inversiones.”*

241.- En cuanto a su labor de presidente de directorio de las Sociedades Cascada, tanto en las memorias del año 2009 de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, el Sr. Julio Ponce Lerou, al igual que lo señalado a los accionistas de Soquimich, si bien da cuenta de la crisis financiera internacional, entrega una visión positiva en cuanto a cómo enfrentaron esas crisis esas sociedades. Así, en la memoria de Norte Grande acotó: *“La fortaleza de la posición financiera de la Compañía se vio reflejada en el **pago anticipado de gran parte del crédito sindicado obtenido en 2008**, y que se orientó a la reducción de pasivos bancarios y al financiamiento de sus inversiones.”*(lo agregado no es original); en tanto, para el caso de Oro Blanco indicó *“Al 31 de diciembre de 2009, la utilidad líquida de la Sociedad llegó a MUS\$ 347.092 mostrando un alza de 260% en relación al mismo período del año anterior, logro que resulta altamente meritorio en un contexto de crisis internacional como el que vivimos durante el año analizado.”*; finalmente, para Pampa Calichera señaló *“Asimismo, en un contexto económico de mayor incertidumbre, el valor de cierre de sus acciones se incrementó en 55,7% en la Serie A respecto a 2008, y en un 22,6% en la Serie B, llegando a un precio de cierre de \$ 879,78 Serie A y \$ 705 pesos en la Serie B. De esta forma, el mercado reconoce la trayectoria y auspiciosas perspectivas de la Compañía”*

242.- De las citas anteriores, destaca lo señalado por el Sr. Julio Ponce Lerou en la memoria del año 2009 de Norte Grande, en la cual da cuenta que esa sociedad había prepagado sus acreencias, transmitiendo que ello daba cuenta de la solidez financiera de esa compañía.

243.- Para el año 2010, el Sr. Julio Ponce Lerou, como presidente del directorio de Soquimich, manifestó *“Como esperábamos, el año 2010 fue un año de transición hacia niveles de demanda vistos previo a la crisis financiera del 2008. No obstante, esta transición y recuperación acelerada ocurrió antes de lo previsto, reflejando las mejores condiciones económicas a nivel global.”* En tal sentido, no da ningún indicio de algún rebrote de la crisis financiera para ese año.

244.- Para ese mismo año, y en su puesto de presidente del directorio de las Sociedades Cascada, el Sr. Julio Ponce Lerou nuevamente soslaya de plano cualquier mención a la crisis financiera internacional.

245.- En tal sentido, cabe recordar que el Sr. Ricardo Ramos, trabajador de Soquimich y que no ocupó cargo alguno en las Sociedades Cascada, en su declaración señaló que *“Los bancos en general, trataron de disminuir al máximo sus exposición a créditos de alto riesgo, entendiendo por alto riesgo, empresa que no tuvieran el “grado de inversión” así definidos por las clasificadoras de riesgo internacionales. Norte Grande y sus filiales no tienen “grado de inversión” por lo que deben haber sido gravemente afectadas por la iliquidez bancaria.”* Así, y toda vez que el Sr. Ramos no ha ejercido labor alguna en las Sociedades Cascada, cualquier afirmación que pueda haber emitido resulta ser una opinión de un agente externo a dichas entidades, que cede ante documentos de esa fecha que provienen de las propias compañías, tales como la carta a los accionistas firmada por el Sr. Julio Ponce Lerou, actas de directorio y opiniones de clasificadoras de riesgo, las que tienen acceso a la información financiera de las sociedades para emitir su opinión.

246.- Por su parte, en cuanto al efecto de la Crisis Sub Prime, el Sr. Patricio Arrau hace una análisis desde la perspectiva del comportamiento del precio de la acción de SQM y las Sociedades Cascada, mas, no analiza dicho efecto desde una perspectiva financiera, esto es, a partir de la generación de flujos de esas Sociedades, lo que en definitiva les permitía hacer frente al pago de las acreencias. En tal sentido, el Sr. Arrau está en una situación similar al del Sr. Ricardo Ramos, esto es, su versión necesariamente debe ceder ante documentos de la fecha.

247.- En cuanto a documentos de esa fecha, cabe destacar el hecho esencial de fecha 14 de mayo de 2009, mediante el cual Oro Blanco comunicó la venta de 126 millones de acciones Calichera-A. Dicha venta es justificada para reducir pasivos bancarios de forma de no afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera, no haciéndose mención alguna a problemas de renegociación con bancos o a la crisis financiera. De tal forma, en dicho hecho esencial se puede leer lo siguiente: “Con lo anterior se espera, adicionalmente, **reducir de forma significativa el riesgo asociado a los pasivos del grupo para efectos de la clasificación de riesgo de la deuda emitida por la filial Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. en los mercados internacionales.**” (Lo destacado es nuestro)

248.- En síntesis, la clasificadora de riesgo, a cargo de evaluar el bono internacional de Pampa Calichera, y que para ello analiza también al grupo en su totalidad, en ningún momento mencionó la crisis como un factor de riesgo en sus informes evacuados durante el desarrollo de dicha crisis; en tanto, en las sesiones de directorio de las Sociedades Cascada, sólo en una oportunidad se analizó el efecto de la crisis, pero sólo en el precio de las acciones de esas sociedades y no así del impacto en sus situaciones financieras, a lo que hay que agregar que tampoco se dejó registro en dichas actas de la cuantía del efecto de la crisis. En ese mismo sentido, en ninguna de las sesiones de directorio, en los cuales se trató el tema de la renegociación de los créditos contraídos en mayo y junio de 2008, se hace referencia alguna a la crisis financiera y al eventual impacto en dichas negociaciones.

249.- Además de lo anterior, el propio Sr. Julio Ponce Lerou, en las cartas a los accionistas de Soquimich y las Sociedades Cascada, lejos de describir que la situación financiera de dichas sociedades se había visto perturbada significativamente por la crisis internacional, da cuenta de la fortaleza financiera de las mismas para enfrentar dicha situación, incluso destacando el prepago de la deuda de Norte Grande en el año 2009. Es más, en el caso de Soquimich, de la cual dependen los flujos de las Sociedades Cascada, el Sr. Julio Ponce Lerou informó que los años 2008 y 2009 resultaron años con utilidades récord para esa compañía.

250.- Además de todo ello, en el hecho esencial de Oro Blanco de mayo de 2009, se da cuenta de la reducción de pasivos de esa sociedad, pero no por efectos de la crisis o imposibilidad de renegociar dichos créditos, sino que por la necesidad de disminuir la deuda bancaria para no afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera.

251.- En conclusión, la cronología presentada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta un relato funcional para tratar de dar una explicación económica a las operaciones sociales que se realizaron en las Sociedades Cascada. A partir de lo anterior, no cabe más que descartar los argumentos de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, relativos a que los efectos de la crisis financiera -que según la versión de esa defensa tuvieron al borde del default a las Sociedades Cascada- pueden explicar una buena parte de las operaciones sociales de éstas, toda vez que, tal como se ha señalado previamente, según documentación de esa fecha, el efecto de la crisis financiera en dichas sociedades, de haber existido, debió ser muy acotado, toda vez que los documentos de esa época no entregan ningún antecedente que permita entender que dicha crisis impactó de manera importante a esas sociedades, no siendo materia de discusión en el directorio ni de comunicación a los accionistas.

252.- Lo anterior podría ayudar a explicar la aprensión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a “*que no exista ni una sola letra [en la formulación de cargos] respecto de la “crisis Suprime” que azotó a contar del segundo semestre del año 2008*”; así, y aun cuando para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou la omisión en la formulación de cargos de la crisis sub prime por esta Superintendencia “*le*

quita, por sí solo, todo y cualquier mérito a la investigación que hizo la Superintendencia.”, esta ausencia de mención son el resultado de la casi nula referencia que se hace a esa crisis en los diferentes documentos sociales de las Sociedades Cascada de esa fecha-memorias, actas de directorio, clasificaciones de riesgo, entre otros- siendo muchos de ellos suscritos por el Sr. Julio Ponce Lerou; por el contrario, en las escasas menciones que se hace a esa crisis, se tiende a señalar la fortaleza financiera para hacer frente a esa situación, comunicaciones que, se insiste, muchas de ellas fueron realizadas por el Sr. Julio Ponce Lerou, el que daba cuenta incluso de resultados históricos en plenos años de crisis. Esto mismo es igualmente aplicable para la defensa del Sr. Aldo Motta, la que aduce de olvido a la falta de mención a la crisis financiera en la formulación de cargos de su defendido.

253.- Como se ha visto, si hubo un elemento de preocupación durante los años 2008 y 2009 fue el sobreendeudamiento de las Sociedades Cascada, que afectó la clasificación de riesgo de Pampa Calichera, disponiéndose de diversas medidas frente a dicha situación. Lo anterior, es latamente analizado en la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta Camp.

254.- Decidor de lo anterior, y en cuanto a antecedentes fechados durante el desarrollo de la crisis o cerca de ella, es el hecho que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, para probar el efecto de la crisis Sub Prime en la situación financiera de las Sociedades Cascada, casi exclusivamente presente recortes de diarios, documentos que se refieren a la economía general y memorias de esta Superintendencia, sociedades anónimas e inversionistas institucionales, documentos que se encuentran a fojas 18922, 18937 y 18965, pero no aporta ningún antecedente válido referido específicamente a la situación financiera de las Sociedades Cascada, limitándose a entregar informes relacionados a esa materia realizados especialmente para este procedimiento administrativo, como el del Sr. Arrau. A mayor abundamiento, a fojas 19.012, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace valer diferentes puntos de las memorias de Norte Grande y sus filiales, no obstante, ninguno de esos puntos tiene que ver con la crisis financiera.

255.- En ese mismo sentido, a fojas 18.945, la defensa del presidente de las Sociedades Cascada presenta diversos informes que darían cuenta de la situación financiera de las Sociedades Cascada en diferentes momentos del tiempo, entre ellos la crisis de los años 2007 a 2009, identificando como reportes relevantes a los de Larrain Vial, Celfin Capital y Credit Suisse para el período de la crisis. De ellos se puede observar lo siguiente: (i) Informe Larrain Vial de fecha 10 de enero de 2011, que corresponde a una ficha descriptiva de la sociedad, sin mayor desarrollo, con la recomendación de dicha corredora, en el caso de Pampa Calichera vender y en el caso de Oro Blanco y Norte Grande comprar; (ii) Informe de Larrain Vial de fecha 14 de enero de 2010, también con fichas descriptivas y con las recomendaciones de venta para Pampa Calichera y compra para Oro Blanco y Norte Grande; (iii) Celfin Capital, que resulta ser el informe más destacado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, el que no obstante recomienda comprar la acción SQM y nada dice de Pampa Calichera, Oro Blanco y Norte Grande y (iv) Credit Suisse de fecha 31 de agosto de 2009, en el que se señala -en menos de una línea- que el ambiente económico débil puede afectar los resultados, nada se dice de las Sociedades Cascada. Para una crisis financiera que tuvo al borde del default a las Sociedades Cascada, según la versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, los informes presentados no recogen esa visión, por el contrario, hay una ausencia total de lo que plantea esa defensa, tanto es así, que el informe más destacado de esa defensa recomienda comprar acciones SQM.

VI.1.12.3 - *Otros argumentos*

256.- Si bien el análisis conducido previamente permite descartar que la crisis financiera haya tenido un efecto relevante en las decisiones sociales de las Sociedades Cascada y, por lo tanto, no puede

explicar las operaciones realizadas por esas sociedades, resulta necesario analizar las operaciones sociales de estas últimas, considerando los argumentos adicionales presentados por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Patricio Contesse Fica en las operaciones que le son atingentes.

VI.1.12.3.1 - Aumentos de Capital del año 2008, adquisición de acciones de ese año y financiamiento de esas operaciones.

257.- En cuanto a los aumentos de capital, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Patricio Arrau, manifiestan que el objetivo de ellos era poder comprar paquetes de acciones de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera que serían puestos a la venta durante el año 2008; así también señalan que un cambio del CEO de YARA podría significar un cambio en la política de dicho conglomerado en SQM. Para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y para el Sr. Patricio Arrau, todo ello significaba poner en riesgo, a su juicio, el control de SQM.

258.- En cuanto a la hipótesis que el cambio del CEO de YARA podría significar un cambio de la política de esa entidad en SQM, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se limita a acompañar un artículo, incorporado a fojas 19.429, del que no se detalla su origen y que se debería entender que resultaría ser un artículo de prensa, fechado en el mes de octubre de 2008, -esto es, posterior a la operación de compra de acciones de Inversiones SQYA, por Inversiones SQ a YARA-, en él se informa que se produjo el cambio de CEO de YARA producto del retiro del CEO anterior (artículo que por lo demás no hace mención alguna a SQM). Por su parte, el Sr. Arrau agrega, que el nuevo CEO de YARA formaba parte del directorio de esta última, lo que permite entender que este cambio no era producto de algún evento extraordinario, lo que daba una señal de continuismo en la gestión de YARA. Es así como, para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, este documento, del que no se indica el origen, bastaría para probar su hipótesis. De tal forma, no se puede dar mérito probatorio a este medio de prueba, toda vez que se desconoce su procedencia y más importante aún, el contenido de dicho documento no dice nada en cuanto a la hipótesis de un cambio de política de YARA para SQM, es más, no hay mención alguna a SQM, y, por lo demás, la única señal que daba el cambio de CEO, era de continuismo.

259.- Además de ello, las afirmaciones realizadas por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y, especialmente, el relato de Sr. Patricio Arrau, permiten entender que el riesgo no era la pérdida de control de SQM por parte de las Sociedades Cascada, sino que el riesgo estaba dado por la entrada de inversionistas a la propiedad de Inversiones SQYA y de las Sociedades Cascada. En el caso de Inversiones SQYA, Inversiones SQ tenía el 51% de la propiedad de la primera y en el caso de las Sociedades Cascada, cada una de sus matrices poseía más de los 2/3 de la propiedad de su filial y Pampa Calichera tenía el 32% de SQM, por lo que se puede entender que el control estaba asegurado en los diferentes eslabones de la cadena. Así, más que la defensa de un control de SQM, lo que se observa en el año 2008 es que el Sr. Julio Ponce Lerou buscó controlar sin contrapesos las Sociedades Cascada, y con ello SQM, para lo cual estaba interesado en adquirir la propiedad de YARA. Tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Arrau, justifican ello en la medida que un competidor de las Sociedades Cascada podía entrar a su propiedad, dando a entender que ello podría perjudicar a las Sociedades Cascada en su conjunto, lo que no obstante pierde sustento con lo señalado por la propia defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la que expresamente señala que todo director le debe lealtad a la sociedad y no así a los accionistas que lo eligen, directores que, por lo además, tienen diversas obligaciones en cuanto a reserva de información, que no se condicen con la preocupación que esgrime la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para impedir la entrada de terceros.

260.- Un antecedente adicional que aporta el Sr. Patricio Arrau en cuanto al aumento de capital aprobado para el año 2008, es que Inversiones SQ e Inversiones SQYA adquirieron los paquetes de acciones en Inversiones SQYA y Norte Grande, respectivamente, mediante deuda, la que alcanzó la suma de US\$ 170 millones. En este punto, cabe recordar que en la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou se señaló expresamente, que el aumento de capital del año 2008 introdujo un cambio que resultó ser una variación del modelo de negocios tradicional desarrollado hasta esa fecha por las Sociedades Cascada, que se refiere a la colocación en terceros de los remanentes no suscritos durante la opción preferente. En efecto, en la formulación del Sr. Ponce se indicó que a diferencia de años anteriores, se propuso que los remanentes de acciones pudieran ser colocados en terceros y no reducir el capital en caso de no suscripción. Lo anterior, consta en los numerales 127 y 128 de esa formulación de cargos.

261.- A lo anterior cabe añadir lo señalado por el Sr. Patricio Arrau en su informe: “En segundo lugar, los aumentos de capital no se pudieron colocar durante el segundo semestre de 2008 por razones del todo lógicas. **Las matrices de las compañías que estaban aumentando su capital no disponían de recursos para concurrir a los respectivos aumentos de capital luego de las compras realizadas en el primer semestre ya que tenían su capacidad de endeudamiento copada,** a lo que debe añadirse la fuerte restricción del crédito que comenzó con la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008.” (lo destacado es agregado)

262.- Esto último señalado por el Sr. Patricio Arrau, da sentido a la innovación efectuada al aumento de capital de las Sociedades Cascada del año 2008 y a la oportunidad en que se colocaron dichos aumentos. Como señala el Sr. Arrau, el Sr. Julio Ponce Lerou el 21 de abril de 2008 tuvo que invertir US\$ 190 millones para la compra de acciones YARA, lo cual fue financiado mediante deuda, adicionalmente, el Sr. Julio Ponce Lerou tenía que hacer frente a la compra de acciones Norte Grande que serían rematadas en una fecha próxima a la que adquirió las acciones de YARA. Cabe destacar que esta compra de acciones a YARA, se produjo después que se habían convocado a junta extraordinaria de accionistas de las Sociedades Cascada para aumentar su capital.

263.- Es así como, y tal como señala el Sr. Arrau, el Sr. Julio Ponce Lerou no contaba con el efectivo para enterar el aumento de capital de Norte Grande, por lo que propuso, y como se ha visto aprobó, a través de las Juntas Extraordinaria de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, que los remanentes de los aumentos de capital pudieran ser colocados en terceros, no obstante, esas colocaciones fueron administradas en el tiempo, a pesar que las Sociedades Cascada enfrentaron importantes vencimientos.

264.- Luego de aprobados los aumentos de capital, a estos le siguieron una serie de remates de acciones Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, que fueron adquiridos por Inversiones SQYA, Norte Grande y Oro Blanco respectivamente, asumiendo importantes endeudamientos, principalmente Norte Grande y Oro Blanco, y, como se ha señalado, Inversiones SQ ya había suscrito una deuda para adquirir las acciones de Inversiones SQYA. Lo anterior está descrito en el título “Adquisición de Acciones mayo – junio de 2008” de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce.

265.- Cabe señalar que para las operaciones de remate presentadas el año 2008, y a diferencia del esquema que se dio cuenta en la formulación de cargos, no se observa que las Sociedades Cascada hayan dejado, en los meses previos, disponibles paquetes de acciones a las personas que les vendieron las acciones en los meses de mayo y junio de 2008, o que éstas hayan operado previamente con el controlador de las Sociedades Cascada, Sr. Julio Ponce Lerou, y, por ende, tampoco se observa una subordinación de

intereses de los vendedores de estas acciones en favor de este último. Siendo así, se descartó que los inversionistas en estos remates hayan participado en un esquema similar del que da cuenta la formulación de cargos, lo que ha sido profusamente tocado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

266.- En cuanto a los créditos antes señalados, en la formulación de cargos se indica que a pesar que existían aumentos de capital acordados, nunca fue analizada la posibilidad de emitir dichos aumentos para pagar esos créditos, sólo en marzo de 2009 se procedió a colocar dichos aumentos. A propósito de este reproche, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala lo siguiente:

“Cabe hacer presente que estas operaciones tampoco alcanzaron a ser financiadas con los fondos provenientes del aumento de capital, dado que éste fue aprobado recién con fecha 30 de abril de 2008. Esta Superintendencia sabe y conoce los tiempos que demora la colocación de un aumento de capital, atendidos los trámites administrativos a que éstos se encuentran sujetos. **Es por ello que el argumento que se esgrime en los cargos de por qué no se utilizó el aumento de capital para financiar estas transacciones evidencia un sesgo que el señor Superintendente no puede mantener a la hora de resolver los descargos.**

Por lo tanto, los cuestionamientos de los cargos de por qué las compras posteriores a la aprobación de los aumentos no se habían financiado con los fondos provenientes de los mismos, carecen de toda lógica y no se apegan a la realidad.”(lo destacado es nuestro)

267.- Con respecto a lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ésta cae en un error, toda vez que lo que se reprocha en los cargos, es el hecho que no se hayan emitido los aumentos de capital para pagar las deudas contraídas para la adquisición de acciones y no para realizar dichas adquisiciones, esto último como equivocadamente señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou. Ello consta en el numeral 188 de los cargos del Sr. Julio Ponce.

268.- Este error, que sólo puede ser atribuido a esa defensa, da paso a que en el escrito de descargos se señale que esta Superintendencia reprochó que no se pagaron inicialmente las operaciones con el aumento de capital, lo que ha quedado claramente desvirtuado.

269.- Por el contrario, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece concordar con el reproche realizado por esta Superintendencia, señalando *“Resulta obvio, de una obviedad absoluta que la intención de las compañías y sus directorios era pagar posteriormente dichos créditos con los fondos obtenidos del aumento de capital, o bien, reestructurar estos pasivos al largo plazo, situación que era muy posible de acuerdo a las auspiciosas condiciones imperantes en el mercado a esa época. En ese entonces, nada hacía prever que en los meses siguientes la situación del mercado cambiaría abruptamente.”*

270.- De esta forma, aunque para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou *“Resulta obvio, de una obviedad absoluta”* que las deudas serían pagadas con los aumentos de capital, ello no aconteció en la práctica durante el año 2008. Como se ha visto, las deudas incurridas por Norte Grande y Oro Blanco se concentraron entre el 13 de mayo y 12 de junio de 2008, y sólo el 10 de diciembre de 2008, los directorios de las Sociedades Cascada aprobaron inscribir dichos aumentos en el Registro de Valores que lleva esta Superintendencia.

271.- En cuanto a ello, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ha presentado como medio de prueba, el hecho que esta Superintendencia se demora en promedio 60 días en inscribir un aumento de capital, información que se encuentra incorporada a fojas 18933, dando cuenta de la imposibilidad de inscribir dichos aumentos a tiempo, previo a la suscripción de los remates, como erróneamente interpretó

el reproche de esta Superintendencia. No obstante, y a pesar que “*Resulta obvio, de una obviedad absoluta*”, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no aclara ni se refiere por qué no se requirió la inscripción antes de diciembre de 2008, y se escuda en un error de interpretación propio que hace de la formulación, pero aun siendo así, no se refiere o explica por qué no utilizó los aumentos de capital para pagar las deudas bancarias, se insiste aun cuando eso era de una “*obviedad absoluta*”. Es así como el error de interpretación resulta funcional para no explicar el fondo del reparo.

272.- El Sr. Patricio Arrau intenta una explicación para ello señalando lo siguiente en su informe:

Durante el segundo semestre de 2008 y en particular a partir de la caída de Lehman Brothers en septiembre de ese año, se desata la crisis financiera y real más grande desde la gran depresión de 1929. El impacto sobre el valor de las acciones de SQM y las Sociedades Cascadas de la crisis subprime, detallado en la sección 3.1 y en el Anexo B, no hacían aconsejable la colocación de las acciones de primera emisión y por tanto esperar mejores condiciones para ello.

273.- Habiéndose descartado el efecto de la crisis financiera en las Sociedades Cascada, el argumento anterior no puede ser tenido en cuenta. De tal forma, se puede concluir que la ausencia de financiamiento por parte del Sr. Julio Ponce Lerou evitó la emisión de esos aumentos de capital.

VI.1.12.3.2 - *Renegociación de pasivos, inicio de pago de deudas y aumentos de capital*

274.- Como se hace presente en la formulación de cargos, desde su origen los créditos otorgados para la adquisición de acciones en el año 2008, consideraban que ellos serían renegociados a largo plazo al vencimiento de su plazo original, esto es, en mayo y junio de 2009. Cabe señalar, además, que en la formulación de cargos se dio cuenta que alguno de los créditos tuvieron un plazo menor de originación y que fueron aplazados en agosto de 2008. Adicionalmente, en dicha formulación de cargos se hace presente que Standard & Poor’s asignó Credit Watch negativo al bono internacional de Pampa Calichera, por el aumento de la deuda de su grupo controlador.

275.- En este escenario, y haciendo ver la irrupción de la crisis financiera en el mercado chileno, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala “*Estos acontecimientos hicieron que el compromiso manifestado por los bancos de renegociar al largo plazo quedara rápidamente en la historia*. La versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es respaldada por el Sr. Patricio Arrau quien señala: “*Así, la versión de la defensa es que las compañías se comenzaron a enterar de la negativa de los bancos de renegociar a largo plazo las deudas contraídas para materializar las adquisiciones explicadas en la sub sección previa, lo que este informante considera evidentemente plausible y verosímil en función de la situación imperante en esa época.*” (lo destacado no es original)

276.- Cabe prestar atención a la siguiente frase del Sr. Patricio Arrau, perito del Sr. Julio Ponce Lerou, “*lo que este informante considera evidentemente plausible y verosímil en función de la situación imperante en esa época*”, sin mediar interpretación alguna, solo queda concluir que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou incluso ante su propio perito, no pudo documentar el hecho que los bancos se negaron a renegociar las deudas contraídas en el año 2008, limitándose el Sr. Arrau a decir que ello le parece plausible. Esto último no será lo único que el Sr. Arrau deberá entender como plausible ante la falta de antecedentes de hecho que así lo prueben, ello como se verá más adelante. Como es evidente, el Sr. Julio Ponce Lerou tampoco ha aportado en el procedimiento administrativo ningún elemento que permita constatar la referida negativa a renegociar de los bancos. Como se ha visto, el Sr. Julio Ponce Lerou, en su

rol de presidente de las Sociedades Cascada, en ningún documento fechado durante el desarrollo de crisis, advirtió de una situación financiera ajustada de esas sociedades, debido a que los bancos se negaran a renegociar los créditos, todo lo contrario, a los directorios de Oro Blanco y Norte Grande les fue informado insistentemente acerca del proceso de renegociación de los créditos, sin hacer mención alguna de esa situación.

277.- De manera paralela a la renegociación de la deuda, Pampa Calichera gestionó la modificación de su bono internacional, con el propósito de flexibilizar la distribución de efectivo, esto quedó documentado en el documento “Solicitation of Consent”. En dicho documento, el grupo controlador de Pampa Calichera se comprometió a realizar una serie de medidas de forma de evitar que se afectara su clasificación de riesgo, la que fue puesta en “Credit Watch” negativo.

278.- En la formulación de cargos, se hace presente que los compromisos financieros asumidos por el grupo controlador de las Sociedades Cascada fueron comunicados por el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de una misiva de fecha 20 de noviembre de 2008, sin que ello fuera conocido previamente por los directorios de las Sociedades Cascada. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ha aportado antecedentes, que buscan contradecir lo señalado en la formulación de cargos, en cuanto a que la comunicación del Sr. Julio Ponce Lerou fue hecha de manera inconsulta a los directorios, para ello sólo consigue presentar antecedentes que datan de fecha abril de 2009, siendo esta última fecha posterior al 20 de noviembre de 2008, por lo que dicho antecedente bajo ninguna circunstancia podría mostrar que el Sr. Julio Ponce Lerou sí consultó las medidas comunicadas en su carta de noviembre de 2008 a accionistas u otros órganos societarios de manera previa, sobrando mayores explicaciones. En los puntos 168 a 176 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou se aborda esta materia.

279.- En cuanto al párrafo 176 de esa formulación de cargos, resulta del caso destacar lo señalado por el Sr. Arrau en su informe pericial:

“Según los Estados Financieros Individuales de Norte Grande y Oro Blanco, la deuda financiera de ambas compañías sumaba US\$ 405 millones a septiembre de 2008, **pudiéndose suponer por tanto que la deuda de SQYA y SQ era de unos US\$94 millones.**” (lo destacado es nuestro)

280.- Como se puede leer, el perito presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou debe recurrir a estimaciones con respecto a la deuda de SQYA y SQ, de forma de realizar su análisis, es así como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, además de no poder aportarle documentos que le prueben a su perito ciertos eventos que justifican el actuar de su defendido-como la negativa a renegociar de los bancos-, tampoco le proporcionó los estados financieros de alguna de las sociedades a partir de las cuales esta Superintendencia le formuló cargos. Si esta Superintendencia debió acudir a estimaciones, fue porque el Sr. Julio Ponce Lerou se ha negado sistemáticamente a entregar información de sus sociedades particulares, como dan cuenta los Oficios Reservados N° 283 y N°332, que se encuentran agregados al expediente administrativo, pero se debería esperar algo diferente para un perito contratado especialmente para desvirtuar los cargos formulados por esta Superintendencia, así parece que la situación financiera particular del Sr. Julio Ponce Lerou resulta ser hermética.

281.- Es así como, en la formulación de cargos, se hace presente que a partir del compromiso realizado por el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de su comunicación de noviembre de 2008, las Sociedades Cascada efectuaron una serie de pagos, los que fueron financiados, inicialmente, mediante la venta de activos y recepción de dividendos, no obstante que los aumentos de capital acordados en el año 2008 estaban disponibles para su emisión.

282.- Como ya se señaló, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, no se preocupa de responder por qué no fue utilizado este aumento de capital para el pago de las acreencias suscritas en mayo y junio de 2008, aunque esto a su juicio era obvio, y más bien se centra en señalar que resultaba imposible que se pagaran las acciones adquiridas en el año 2008 con la emisión de este aumento, lo cual resulta de una interpretación errónea de la formulación. Toda vez que esto ha sido explicado previamente, corresponde remitirse a dicho análisis.

283.- En lo sustancial, en la formulación de cargos se hace ver que los compromisos asumidos por el Sr. Julio Ponce Lerou, además de comprometer la realización de una serie de operaciones sociales de las Sociedades Cascada –de manera inconsulta con respecto a los directorios de esas sociedades-, también permitía entender que quedarían disponibles importantes paquetes de acciones, los cuales fueron utilizados en los diferentes ciclos que componen el esquema.

284.- En cuanto a la modificación del bono internacional, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, señala que ella fue ventajosa dado que permitió que se retirara el “Credit Watch Negativo” y, por su parte, da cuenta que también se fueron evaluando paralelamente las medidas que comunicó el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta de noviembre de 2008. Concluye esa defensa que: *“En efecto, tales acuerdos se insertan precisamente en el plan de renegociación de pasivos que fue necesario implementar para hacer frente a la crisis por la que atravesaban las sociedades del grupo, poniendo en jaque el cumplimiento de su primordial objetivo (mantener el control de SQM).”* (lo destacado es agregado)

285.- La cita anterior permite entender que, si bien el plan de capitalización tenía por objeto evitar afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera, no es menos cierto que dicho plan fue concebido teniendo siempre presente el interés particular del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a administrar su participación en las Sociedades Cascada.

286.- En efecto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou asocia el plan de renegociación de pasivos al objetivo de no perder el control de SQM. Similar concepto comparte el Sr. Arrau en su informe, en el cual señala:

“Así, dado lo anteriormente expuesto la negociación del consent de PC era necesaria para mantener la cadena de control de SQM considerando **el escenario económico internacional y las restricciones de crédito que tenían las sociedades aguas arriba en la cascada.** Mal puede esta renegociación ser considerada entonces que no se condice con el interés social de las Sociedades Cascadas.”

En efecto se corría el riesgo de que PC entrara en default, lo que comprometía toda la cadena de control, incluida la participación de JPL en SQ y SQYA dada las restricciones del contrato de compraventa entre SQ y YARA.” (lo destacado es nuestro)

287.- Previo a entrar de lleno al fondo de lo señalado por el Sr. Arrau, resulta del caso destacar que el perito del Sr. Julio Ponce Lerou señala que Pampa Calichera podría haber entrado en default; en tal sentido, el Sr. Arrau no especifica cómo pudo haber entrado en default Pampa Calichera; como debería saber el perito del Sr. Julio Ponce Lerou, justamente la modificación del bono internacional de Pampa Calichera, buscaba darle mayor flexibilidad en el reparto de efectivo a esa sociedad, dado que a juicio de su administración, tenía exceso de efectivo, situación que resulta diametralmente opuesta a una posición cercana al default. A esto cabe agregar que, a esa fecha, la única deuda de Pampa Calichera era el bono internacional, cuyo primer vencimiento de capital era el año 2018.

288.- Por otra parte, el contrato del bono internacional tampoco estipula que una baja de la clasificación de riesgo produzca el default de Pampa Calichera. Así, sin mayores antecedentes, la afirmación del Sr. Arrau no resulta exacta y, por ende, no puede ser tenida en cuenta.

289.- Lo cierto es, que cuando el Sr. Arrau advierte que si no se llevaba a cabo el plan de renegociación de deuda del grupo controlador de Pampa Calichera se podría provocar el default de esta última, no señala a partir de qué hechos llega a esa conclusión. Teniendo en consideración ello, cabe hacer presente lo que advirtió el Sr. Arrau a propósito de la deuda que contrajo el Sr. Julio Ponce Lerou para la adquisición de las acciones de Inversiones SQYA en el año 2008:

“La deuda se acelerará en caso de no pago, incumplimiento de obligaciones como las referentes a las hipotecas establecidas, incapacidad para cumplir con el pago de sus deudas o si el comprador participa en un proceso judicial para favorecer a su acreedores y por último bancarrota o disolución del comprador. Es decir, la viabilidad de las Sociedades Cascadas dependía de la solvencia de las sociedades aguas arriba de las cascadas toda vez que si éstas entraban en default, lo mismo podía ocurrir aguas abajo dado que los créditos de éstas, como se observó arriba, también contaban con el aval personal de JPL.” (el destacado es nuestro).

290.- Como resulta evidente de la cita del Sr. Arrau, para el perito del Sr. Julio Ponce Lerou el destino de las Sociedades Cascada resulta el mismo que el destino de su controlador, esto es, si el Sr. Julio Ponce Lerou llegara a entrar en default, misma suerte correrían las Sociedades Cascada. A partir de esto, se empieza a aclarar la aprensión del perito en cuanto al default de Pampa Calichera; de tal forma, sólo puede entenderse que el default que postula el Sr. Arrau para esta última, está más relacionado a la situación particular del Sr. Julio Ponce Lerou. No obstante, el Sr. Arrau tampoco entrega mayores antecedentes de por qué el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera haber caído en default, considerando además que el Sr. Arrau no tuvo acceso a la información de la situación financiera del Sr. Ponce, ya que como se ha visto el perito de este último debió estimar la deuda de Inversiones SQ e Inversiones SQYA.

291.- De esta forma, sólo es posible concluir que el plan de recapitalización fue diseñado a partir de la capacidad financiera del Sr. Julio Ponce Lerou. En tal sentido, esta Superintendencia en ningún momento reprochó el objetivo del plan de recapitalización sino el diseño del mismo, que como se ha visto tuvo en cuenta más la capacidad financiera del Sr. Julio Ponce Lerou que las necesidades de las Sociedades Cascada.

292.- En efecto, es así como dentro de esa restricción, las Sociedades Cascada se vieron afectadas en cuanto a diversas operaciones sociales que, debiendo tener como restricción la capacidad financiera de su controlador, les provocaron diferentes perjuicios, dado que no ejecutaron las operaciones que resultaban ser las más eficientes en base a la información con la que disponían a esa fecha.

293.- Habiendo dicho esto, ahora resulta pertinente considerar otro elemento que estuvo presente durante el período en que se desarrolló el esquema, el que se refiere a la recomposición de la posición controladora del Sr. Julio Ponce Lerou en las Sociedades Cascada. En el año 2008 el Sr. Julio Ponce Lerou pasó a detentar el 100% de la participación en Inversiones SQYA, lo que le significó aumentar de manera significativa su participación en el primer escalón de las Sociedades Cascada, esto es, Pampa Calichera y con ello SQM.

294.- Como hizo presente Standard & Poor's en su comunicación de fecha 27 de junio (numeral 160 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou), las operaciones del año 2008 significaron un incremento significativo en la participación del controlador de las Sociedades Cascada, el que pasó a

detentar, indirectamente, el 70,37% de Pampa Calichera, luego de las compras realizadas en los meses de mayo y junio de 2008, valor que previamente era de 25,13%. Estos valores resultan de multiplicar las diversas participaciones en las Sociedades Cascada al corte respectivo. Este modo de cálculo de la participación indirecta del controlador de estructuras cascadas es propuesto por el Sr. Arrau en su informe.

295.- De tal forma, el Sr. Julio Ponce Lerou aumentó fuertemente su participación en Pampa Calichera, para lo cual incrementó el endeudamiento de toda la cadena de Sociedades Cascada. Así, a partir de los elementos allegados al procedimiento administrativo, los que son proporcionados principalmente por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y que se explican en el presente análisis, lo que se verá, principalmente durante los años 2009 y 2010, es una recomposición de la participación del Sr. Julio Ponce Lerou en las Sociedades Cascada, variando la participación en cada escalón. Esto es reconocido expresamente por el Sr. Arrau en su informe pericial, en que a propósito de una operación en que Oro Blanco adquirió acciones Calichera-A para lo cual vendió acciones de su propia emisión, señala lo siguiente:

“La operación se realizó en un remate en la BCS el día 8 de octubre a un precio de \$7,2, recaudándose unos US\$76 millones. El 9 de octubre, por su parte, OB remató en la BCS acciones de PC-A por un monto similar (US\$78,5 millones) , operación que se trató de un swap de acciones, las que para este tipo de estructuras se realizan en función de los descuentos respecto del activo subyacente con que se transan sus acciones. **Mientras el grupo controlador se desplaza en participación aguas abajo, los minoritarios se mueven aguas arriba realizando ganancias en sus ventas. .”**

296.- De esto último fluye que el Sr. Julio Ponce Lerou reestructuró la participación de las Sociedades Cascada, incrementando la participación en Pampa Calichera y diluyéndose en Norte Grande y Oro Blanco, lo que le permitió tener mayor control en el primer escalón de las cascadas, que concentraba el flujo proveniente de SQM.

297.- Habiendo dicho lo anterior, y volviendo a los aumentos del año 2008, como ya se ha visto, las Sociedades Cascada no emitieron los aumentos de capital para pagar los créditos que se suscribieron para la compra de acciones, aun cuando hasta agosto de 2008 el precio de las acciones de esas sociedades habían mostrado un aumento, según señala en su informe el Sr. Arrau. Para justificar esta falta de emisión se adujo a la crisis financiera, no obstante, y como señaló el propio Sr. Arrau, esta falta de emisión de los aumentos se debería más bien a la falta de recursos del Sr. Julio Ponce Lerou, para enterar dichos aumentos.

298.- Para el plan de reestructuración de deudas, la situación resulta ser similar, atendido que el Sr. Julio Ponce Lerou no contaba con el efectivo para suscribir la totalidad del aumento de capital de Norte Grande, para lo cual buscó soluciones alternativas, como las señaladas en este plan, de forma de no afectar su participación en las Sociedades Cascada.

299.- En diciembre de 2008 los directorios de las Sociedades Cascadas decidieron colocar los aumentos de capital aprobados en abril de 2008. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da cuenta que ello era necesario en virtud de la situación delicada de las Sociedades Cascada, y que además ello estaba considerado dentro del plan de recapitalización. A este respecto, en los descargos se señala lo siguiente:

“Iniciar la colocación en el mes de diciembre de 2008 aparecía como propicia –y hasta necesaria- atendido, entre otras cosas, que los primeros vencimientos de Oro Blanco y Norte Grande se acercaban, que a pesar de los esfuerzos, las gestiones de renegociación del gerente no habían resultado exitosas, y que las alternativas de financiamiento seguían extremadamente limitadas. **Adicionalmente, y a diferencia del**

panorama que se vislumbraba en los meses anteriores, hacia fines del año 2008 se podían percibir las primeras señales de recuperación para el año 2009, lo que podía hacer atractivos los aumentos para los accionistas que estuvieren en condiciones de suscribirlos.” (lo destacado es agregado)

300.- Resulta inquietante que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señale que las mejores condiciones podían **“hacer atractivos los aumentos para los accionistas que estuvieren en condiciones de suscribirlos.”**, desconociendo que el éxito de los aumentos de capital de las Sociedades Cascada depende exclusivamente de su controlador, esto es, de su representado el Sr. Julio Ponce Lerou. Así, lo que habría resultado más preciso señalar es si el Sr. Julio Ponce Lerou había o no estado en condiciones de suscribir dichos aumentos. Con respecto a esto en la formulación de cargos se señaló:

“246. En tal sentido, cabe destacar además que en las sesiones de directorio de fecha 18 de marzo de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera, en las cuales se revisó el estado de avance de las colocaciones, el Sr. Julio Ponce Lerou, controlador indirecto de éstas, no informó a los respectivos directorios los planes que había transparentado en su comunicación de fecha 20 de noviembre, que como se ha visto habría implicado una mínima suscripción del aumento de capital de Norte Grande por Inversiones SQYA, situación que aconteció en la realidad. Lo anterior no resultaba trivial dado que al no tener los fondos suficientes provenientes del aumento de capital, Norte Grande y Oro Blanco no podrían a su vez suscribir los aumentos aguas abajo, esto es, en Oro Blanco y Pampa Calichera, como también sucedió en la práctica.”

301.- En tal sentido, y como se analizó en el numeral 246 de la formulación de cargos, el Sr. Julio Ponce Lerou teniendo la posibilidad de informar a los respectivos directorios de las Sociedades Cascada que no suscribiría la totalidad del aumento de capital de Norte Grande, y que con ello se impediría que las restantes Sociedades Cascada pudieran enterar sus respectivos aumentos de capital, no dio a conocer ese antecedente a ninguno esos directorios. El resultado directo del actuar del Sr. Julio Ponce Lerou, fue una mínima suscripción de los aumentos de capital, lo que se trata en el numeral 243 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

302.- En cuanto a ello, la defensa del controlador de las Sociedades Cascada señaló en sus descargos lo siguiente: (i) Para el caso de la colocación de Norte Grande: **“La situación financiera en que se encontraba, la que era totalmente imprevisible a la fecha en que el aumento de capital había sido acordado, impidió a Inversiones SQYA suscribir más acciones.”**(lo destacado es nuestro); (ii) Para el caso de la colocación de Oro Blanco: **“A la época de la colocación, Norte Grande evidentemente no se encontraba en condiciones de haber concurrido al aumento de capital.”**; y (iii) Para el caso de la colocación de Norte Grande. **“A la época de la colocación, Oro Blanco evidentemente no se encontraba en condiciones de haber concurrido al aumento de capital.”**

303.- Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que, para los aumentos de capital de Pampa Calichera y Oro Blanco, sus respectivas matrices, esto es, Oro Blanco y Norte Grande, **“evidentemente no se encontraba[n] en condiciones de haber concurrido al aumento de capital”**, (lo agregado no es original). Como señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, evidentemente ante la falta de suscripción de la totalidad del aumento de capital de Norte Grande por Inversiones SQYA, de propiedad exclusiva del Sr. Julio Ponce Lerou, los aumentos de capital aguas abajo no pudieron ser enterados. Para explicar esto último, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aduce que la situación financiera de Inversiones SQYA era **“imprevisible”** y por eso ejerció mínimamente su opción preferente. Esta situación financiera imprevisible resulta ser contradictoria con la información que entregó el Sr. Julio Ponce Lerou en su carta de noviembre de 2008, de la cual se podía inferir cuál sería el monto que suscribiría, lo que es tratado en los numerales 244 a 248 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

304.- A diferencia de lo señalado por esa defensa, en la carta de noviembre de 2008 de su representado, era posible determinar que éste concurriría mínimamente al aumento de capital en cuestión, lo cual realizó con una anticipación de a lo menos 6 meses, no siendo plausible su explicación. Como información de contexto, se puede señalar que, si bien para Inversiones SQYA su situación financiera era imprevisible en abril de 2009, esto es, cuando finalizó la opción preferente, en junio de 2009 Inversiones del Sur, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, tuvo la capacidad de invertir sobre US\$ 200 millones para adquirir acciones Oro Blanco, las que no fueron suscritas por Norte Grande, a raíz que esta sociedad no tuvo efectivo para ello debido a la situación financiera imprevisible de Inversiones SQYA.

305.- En cuanto a dicho aumento, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Arrau concuerdan que aquel era importante para la viabilidad de las Sociedades Cascada.

“En consecuencia, considerando los plazos normales de un proceso de colocación, diciembre de 2008 era una época propicia para iniciar la colocación de los aumentos de capital, en línea con lo que estaban haciendo también otros relevantes agentes del mercado. **Es más, en las condiciones descritas, no haber acordado colocar las acciones habría sido francamente irresponsable, y habría puesto en entredicho la estabilidad de todo el grupo.**” (Descargos del Sr. Julio Ponce Lerou)

“Por el contrario, la decisión de colocar los aumentos de capital en el mes de diciembre de 2008, es consistente con las condiciones imperantes en el mercado en ese momento, y especialmente, con la situación crediticia del grupo en general. En efecto, **tal como se especifica líneas arriba, las compañías debían enfrentar vencimientos de deuda por más de US\$ 400 millones entre mayo y junio de 2009, sin contar con caja para ello.**” (Informe del Sr. Patricio Arrau)

306.- A pesar que tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Arrau indicaron que resultaba vital esos aumentos de capital, los remanentes de ellos no fueron colocados íntegramente en terceros, una vez finalizada la opción preferente, a pesar de haberse suscrito mínimamente dichos aumentos. En efecto, sólo en el caso de Norte Grande se acordó la emisión de dicho remanente, no obstante, sólo se colocó una parte de aquel. Esto es tratado en los numerales 249 a 252 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

307.- Como se puede leer en esa formulación de cargos, se hizo presente que resultaría contradictorio el hecho que se hubiera limitado la colocación en terceros de los aumentos de capital de Norte Grande y Oro Blanco, cuando justamente tenían que hacer frente a vencimientos de deuda.

308.- En cuanto a ello, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, no presenta ningún argumento para la no colocación de las acciones Oro Blanco en terceros, en tanto, para el caso de la colocación de Norte Grande señala lo siguiente:

“Esta colocación era necesaria para captar recursos que permitieran a Norte Grande pagar créditos bancarios con vencimiento en el mes de mayo de 2009, y que hasta la fecha no habían logrado ser renegociados por la administración. Recordemos que a esa época el acceso al crédito era prácticamente nulo producto de la crisis financiera mundial, lo que obligaba a las compañías a evaluar otras medidas como la colocación de los remanentes, entre otras.” (lo destacado es agregado)

309.- La anterior cita permite entender que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou comparte la misma aprensión a lo señalado en la formulación de cargos, aún más, agrega el elemento que el acceso a crédito era prácticamente nulo-lo que no sería efectivo por el análisis efectuado a la crisis financiera el que se tiene aquí por reproducido- por lo que era necesario la colocación de los remanentes de los aumentos.

De tal forma, habiendo señalado la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou que las condiciones para la colocación de las acciones eran atractivas – *“Adicionalmente, y a diferencia del panorama que se vislumbraba en los meses anteriores, hacia fines del año 2008 se podían percibir las primeras señales de recuperación para el año 2009, lo que podía hacer atractivos los aumentos”*- y que había restricciones al crédito, no existe explicación para el comportamiento de Norte Grande de no colocar el total de sus acciones. En tal sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no ensaya explicación alguna a este respecto.

310.- La situación anterior se presenta con mayor gravedad para Oro Blanco, toda vez, que esta sociedad no colocó inmediatamente ninguna de sus acciones no suscritas en la opción preferente, esperando para ello hasta junio de 2009. Nuevamente, cabe hacerse la pregunta de por qué Oro Blanco no colocó sus remanentes si las condiciones para la colocación de las acciones eran atractivas, y que, según la versión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, habían restricciones de crédito que no habían permitido la renegociación de deuda y más aún Oro Blanco enfrentaba vencimientos cercanos. Como se verá más adelante, en marzo de 2009, casi de manera paralela a la opción preferente, Oro Blanco había asumido nuevo endeudamiento para comprar pagarés cuyo deudor era Inversiones SQYA, descalzándose en los flujos, ya que le prestó a esta última con vencimiento marzo de 2010 y fijando el pago del nuevo endeudamiento para mayo de 2009, fecha en que además vencían los restantes créditos a los que tenía que hacer frente Oro Blanco. También como se verá, Oro Blanco vendió acciones Calichera-A en mayo de 2009 para hacer frente al pago de una serie de deudas.

311.- A lo anterior, tampoco la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presenta ningún argumento que explique tal situación. A diferencia de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en el informe del Sr. Patricio Arrau, se postula la siguiente explicación:

“Asimismo, la decisión de la colocación de estos aumentos de capital no puede ser reprochada, como lo hace la SVS en la formulación de cargos, por el hecho que las sociedades controladoras aguas arriba de las Sociedades Cascadas no disponían de recursos para concurrir a los aumentos de capital o hacerlo en forma mínima. **En un escenario de renegociación de pasivos, proximidad del vencimiento de los mismos y restricciones al crédito, una de las formas de obtener financiamiento es el de aumento de capital para ser colocado en terceros, precisamente porque la sociedad controladora no tiene recursos para suscribir y pagar. La colocación, por tanto, significa una dilución del controlador, lo que lejos de ser reprochable, refleja su disposición a disminuir su participación en beneficio del grupo.**” (lo destacado es nuestro)

312.- Si bien el Sr. Arrau habla de una dilución de la participación del controlador, lo anterior no sería preciso, toda vez que lo que se observó en realidad fue la búsqueda de un nuevo equilibrio de la participación del Sr. Julio Ponce Lerou en las Sociedades Cascada, en vista de su incremento sustancial por la adquisición de la participación de YARA, lo que como se recordara le implicó suscribir importantes deudas. En la búsqueda de este nuevo equilibrio, el Sr. Julio Ponce Lerou no sólo finalizará con una participación intermedia entre la que tenía con antelación y con posterioridad a la compra de acciones del año 2008, sino que también variara las participaciones de las respectivas matrices en los distintos eslabones de la cadena. En cuanto a esto último, el Sr. Arrau señala lo siguiente:

“La figura 3.3 muestra que el precio de las acciones de PC muestran una fuerte disminución del “descuento de holding” entre junio de 2009 y diciembre de 2010, puesto **que las sociedades aguas arriba aumentan su participación mientras los minoritarios se desplazan aguas arriba.**”

313.- Es así como, teniendo como prioridad dicho objetivo, no cabe espacio a la duda que aquello fue diseñado por el Sr. Julio Ponce Lerou, y que a partir de ello se efectuaron las diferentes operaciones sociales de las Sociedades Cascada, entre ellas la colocación en el tiempo de los aumentos de capital de dichas sociedades, las que, como se dijo en la formulación de cargos del controlador de las Sociedades Cascada, permitieron dejar disponibles importantes paquetes de acciones del capital social de estas últimas a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales. Lo anterior se analizó en los numerales 253 a 256 de la formulación de cargos del Sr. Ponce.

314.- Retomando el proceso de renegociación de deudas, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que, el Banco de Chile le obligó a enajenar activos a Norte Grande e Inversiones SQYA, para entregar fondos a Oro Blanco que le permitiera hacer frente a sus compromisos, y el Banco BCI además condicionó la renovación de líneas de crédito de todo el grupo a que Oro Blanco comprara un pagaré de Inversiones SQYA.

315.- Así, según la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en enero de 2009 se habrían dado por fracasadas las negociaciones con el Banco de Chile, lo que obligó a Norte Grande e Inversiones SQYA a vender activos para transferir dicho efectivo a Oro Blanco, de forma que ésta pudiera afrontar sus deudas con el Banco de Chile.

316.- Lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce adolece de errores, así, los activos a los que se refiere esa defensa, en realidad, fueron vendidos por Inversiones SQYA y Norte Grande el 30 de diciembre de 2008, oportunidad en la que cada una de estas sociedades recaudó aproximadamente US\$ 20 millones. Luego de estas operaciones, sólo el día 21 de enero de 2009 Inversiones SQYA efectuó un préstamo a Norte Grande por US 20 millones y éste, a su vez, ese mismo día otorgó un préstamo por US\$ 40 millones a Oro Blanco, el que con ese dinero pagó una deuda con el Banco BCI y prepago una deuda con la propia Norte Grande. Es así como los hechos acreditados desmienten la versión del Sr. Julio Ponce Lerou.

317.- En ese mismo orden de cosas, resulta del caso señalar que el pago efectuado por Oro Blanco al Banco de Chile en enero de 2009 fue financiado con el reparto de un dividendo efectuado por Pampa Calichera, el cual fue el resultado de la modificación del bono internacional de dicha compañía.

318.- Un nuevo error, se refiere al hecho que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló que las negociaciones con el Banco de Chile fracasaron en enero de 2009 y que ello significó la realización del pago de US\$ 20 millones. En tal sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou incluso llega a afirmar lo siguiente: *“Mientras que, por su parte, el Banco de Chile y el Corpbanca exigieron pagar algunos de los créditos que se pretendían renegociar, o de lo contrario las compañías entrarían default.”* De esta manera, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma que la falta de cumplimiento de la exigencia impuesta por el Banco de Chile podría haber implicado el default de las Sociedades Cascada. Cabe señalar además, que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou constantemente hace presente esta situación, esto es, un eventual riesgo de default, sin embargo, no ha acompañado prueba alguna que respalde estas afirmaciones.

319.- En cuanto a esto, en la declaración del Sr. Juan Carlos Cavallini, testigo presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, éste entrega mayores antecedentes con respecto a esta operación. Así, en las diversas preguntas realizadas al Sr. Cavallini, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da a entender que el pago realizado por Oro Blanco al Banco de Chile en enero de 2009, a propósito del pagaré N° 98860 de fecha 6 de junio de 2008, permitió reprogramar dicha acreencia, para lo cual acompañó una liquidación de ese pago-que forma parte del expediente administrativo. En la liquidación exhibida al Sr. Cavallini se

registra el día 19 de mayo de 2009 como fecha de vencimiento de ese pagaré, el cual originalmente tenía vencimiento el día 25 de agosto de 2008, según consta también en el pagaré exhibido al Sr. Cavallini. Exhibidos estos documentos, se le consultó al Sr. Cavallini si el pago de US\$ 20 millones acontecido en enero de 2009 permitió aplazar el pago de esa deuda, contestando el testigo lo siguiente “*Al leer la liquidación se ve efectivo, pero no me acuerdo de los hechos*”. (lo destacado no es original)

320.- A partir de estas preguntas y respuestas del Sr. Cavallini, y ante errores manifiestos cometidos por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia intentó, infructuosamente, tratar de aclarar esa situación en base a preguntas que se pretendían realizar al Sr. Cavallini, no obstante, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, acusó a esta Superintendencia de querer sorprender a su testigo, sin embargo, los hechos dan cuenta que ello habría sido el propósito de dicha defensa. En efecto, para llegar a esta conclusión, cabe señalar algunos aspectos de esa declaración. En primer lugar, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou mostró la liquidación de US\$ 20 millones a su testigo, sólo después de haber observado el pagaré N° 98860, cuyo vencimiento original era del 25 de agosto de 2008, así el Sr. Cavallini al ver la liquidación con fecha de vencimiento 19 de mayo de 2009, interpretó que ello posibilitó un aplazamiento del pago, aunque acotó que no recordaba esa situación.

321.- Al parecer, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no reparó en algunos detalles al momento de formular sus preguntas; así, no se explica cómo esa defensa pudo señalar que el pagaré N° 98860 podía estar vigente a enero de 2009, si su vencimiento, a juicio de esa defensa, era agosto de 2008. Quizás al reparar esta evidente inconsistencia el testigo señaló que no recordaba tal situación.

322.- En relación a lo anterior, en el punto 131 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou, se especifica las deudas asumidas por Oro Blanco en mayo y junio de 2008, en la que se especifica lo siguiente: “(iv) US\$30.000.000 otorgado por el Banco de Chile (Chile-Oro 1) el día 6 de junio de 2008 con fecha de vencimiento **original el día 25 de agosto de 2008, prorrogado en esta última fecha para el día 19 de mayo de 2009**” (lo destacado es agregado). De esta manera, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou al parecer no se percató que en la misma formulación de cargos de su representado, se indicaba expresamente que la deuda con el Banco de Chile, expresada en el Pagaré N° 98860, había sido renegociada en agosto de 2008, sin necesidad de pago alguno como intentó dar a entender la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

323.- Ante este manifiesto error, esta Superintendencia intentó corregirlo, para lo cual presentó al Sr. Cavallini el documento a través del cual se aplazaba el vencimiento del pagaré N° 98860 de agosto de 2008, del que se daba cuenta en la formulación de cargos, y así preguntar al testigo del Sr. Julio Ponce Lerou cómo era posible que el pago de los US\$ 20 millones efectuado en enero de 2009 posibilitó la renovación de ese pagaré, si dicha renovación había tenido lugar en agosto de 2008. Ante esta evidencia, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se opuso a dicha pregunta, argumentando que el documento exhibido por esta Superintendencia no constaba en el expediente y que se estaba intentando sorprender a esa defensa.

324.- Cabe señalar que esta Superintendencia no comprende cómo pudo interpretar la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou que se intentó sorprenderla, si la información relacionada al documento que se estaba exhibiendo estaba incluida en la formulación de cargos, que data de septiembre del año 2013, y a partir de un documento que fue presentado por Oro Blanco en noviembre de 2012, a requerimiento de los Oficios Reservados N° 736 y 750, y que siempre formó parte del expediente administrativo, en su parte

reservada y de solo acceso a los formulados de cargos. Es así, como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se sintió sorprendida a partir de una información a la que tuvo acceso con una anticipación de 10 meses.

325.- A lo anterior, se suma el hecho que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou citó a declarar también al Sr. Fernando Carulla, al cual le harían las mismas preguntas que las realizadas al Sr. Cavallini, no obstante, y habiéndose presentado a declarar el Sr. Carulla, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou retiró al testigo, dando como explicación que el Sr. Cavallini dio respuesta satisfactoria a la minuta de interrogaciones, cuando, y como se ha visto, el Sr. Cavallini no aportó ningún elemento relevante a los puntos de prueba del Sr. Julio Ponce Lerou.

326.- En efecto, además de lo relacionado al pagaré N° 988860, al Sr. Cavallini le fue consultado si las condiciones presentadas en mayo de 2008 habían cambiado durante el segundo semestre del año 2008, a lo que el testigo contestó *“Obviamente la crisis tiene un efecto, pero en este caso había una estructuración **que podría haber permitido refinanciar a más largo plazo.**”* (el destacado es nuestro). Es así como, y lejos de confirmar la “teoría” de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a que los bancos prácticamente la obligaron a pagar las acreencias, el Sr. Cavallini da cuenta que la estructuración *“podría haber permitido refinanciar a más largo plazo”*, de tal forma no resulta cierto que las Sociedades Cascada se hayan visto obligadas a pagar sus acreencias a exigencia de los bancos.

327.- Corroborando esta última afirmación, el hecho que Oro Blanco prepagó US\$ 20 millones para un pagaré que tenía vencimiento el 19 de mayo de 2009, y que había sido aplazado en agosto de 2008, y no en enero como erróneamente señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, y menos aún que dicho aplazamiento se haya visto posibilitado por dicho pago.

328.- En este aspecto, también cabe considerar lo afirmado por el Sr. Julio Ponce Lerou en la memoria del año 2009 de Norte Grande, en efecto, en dicha memoria se indica: *“La fortaleza de la posición financiera de la Compañía se vio reflejada **en el pago anticipado** de gran parte del crédito sindicado obtenido en 2008, y que se orientó a la reducción de pasivos bancarios y al financiamiento de sus inversiones.”*(lo destacado es agregado). Nuevamente las explicaciones de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no descansan en hechos, sino que en el relato elaborado de manera ad hoc por dicha defensa, que parece ser construido de forma funcional para explicar las operaciones efectuadas por las Sociedades Cascada. En cuanto a esta operación el Sr. Arrau no entrega información adicional de la misma.

329.- Siguiendo con las operaciones de financiamiento, se tiene el pago de las acreencias con el Banco BCI. Al respecto, en su escrito de descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma que el Banco BCI condicionó la renovación de las líneas crédito de todo el grupo a que Oro Blanco comprara un pagaré de Inversiones SQYA.

330.- En cuanto a la situación descrita, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no entregó ningún antecedente que avale este requerimiento del Banco BCI, salvo su propio relato. Por su parte, el Sr. Arrau da cuenta de lo siguiente: *“En segundo lugar, y tal como se describe en Oficio No 633, en el escenario de renegociación de pasivos, los bancos, que por normativa de riesgos deben clasificar el riesgo global de la cadena de control de SQM, habría manifestado a la administración de las compañías la condición de renovación de líneas a que **las deudas se concentraran lo más cerca del activo subyacente SQM lo que, en la experiencia de este informante, resulta perfectamente verosímil.**”* De esta manera, el Sr. Arrau vuelve apelar a su opinión, para dar fe de un hecho que debería tener un correlato en un documento, es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou nuevamente se ve incapacitada de demostrarle a su propio perito un hecho de tal relevancia como éste y, como se vio previamente, lo mismo ocurrió en cuanto a la

negativa de renegociar a largo plazo las deudas contraídas en el año 2008. Es así como elementos relevantes de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se sostienen en relatos ad hoc.

331.- En la formulación de cargos del Sr. Ponce, en los párrafo 198-204, se cuestiona el hecho que Oro Blanco tuvo que soportar una mayor presión financiera para poder aliviar la de Norte Grande y, especialmente, la de Inversiones SQYA. A partir de los descargos presentados por el Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia debería entender que esta mayor presión financiera se dio en un momento en que, a juicio de esa defensa, el acceso a financiamiento de las Sociedades Cascada era prácticamente nulo, teniendo que haber incluso pagado al Banco de Chile US\$ 20 millones en enero de 2009 para extender un crédito con dicho banco (si bien y como se ha dicho previamente esta situación no resulta así, siendo esta la versión que construye la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou).

332.- De tal forma, sin mayores inconvenientes, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou reconoce que se impuso una mayor presión financiera a Oro Blanco para aliviar la propia, en un momento de estrés financiero. Esto queda claro del siguiente extracto de los descargos:

“Ello explica [BCI condicionó la vigencia de la línea de crédito del grupo controlador a que se mejoraran las garantías y la deuda de todas las sociedades se concentrase preferentemente en Oro Blanco], en definitiva, que la mayor presión financiera sobre Oro Blanco no haya sido una fruto de una decisión premeditada funcional a la teoría del “esquema”, como se imputa en los cargos, sino que consecuencia de una situación que ocurrió en la vida real, como fueron las exigencias de un banco que tenía importantes acreencias y que se había visto golpeado por la crisis mundial.

De esta manera, queda de manifiesto que Oro Blanco asumió una mayor carga no para beneficiar al controlador (Inversiones SQYA), ni para generar posteriores oportunidades de negocios a favor de ciertas personas, sino que simplemente para viabilizar la estabilidad del grupo, lo que era afín con sus propios intereses.”

333.- El Sr. Arrau, como ya se ha visto, señala que esta operación le resulta verosímil y que, por el contrario, “nada dice la SVS respecto al negocio financiero de OB toda vez que adquiriría pagarés con vencimiento el 19 de mayo de 2009 con una tasa de 8,6% a un año plazo, con dos créditos contraídos a una tasa de 6,75% y 6,09% respectivamente.” En cuanto a lo anterior, el Sr. Arrau se equivoca al señalar que esta Superintendencia, para ello basta remitirse al párrafo 190 de la formulación de cargos del Sr. Ponce.

334.- En sentido contrario a lo señalado por el Sr. Arrau, esta Superintendencia reconoce dicho diferencial, pero cuestiona el hecho del descalce en el que incurrió Oro Blanco, considerando que a esa fecha carecía de efectivo y por el contrario debía hacer frente a deudas que vencían en la misma fecha que la deuda que suscribió para adquirir los pagarés de Banco BCI. Esto último se señala expresamente en los párrafos 200 al 204 de la formulación de cargos. Como se verá, el mismo hecho que Oro Blanco haya tenido que vender activos para financiar el pago de estas deudas permite entender que esta operación no se realizó en el mejor interés de la esa Sociedad Cascada, no obstante, ni la defensa del controlador de las Sociedades Cascada ni el Sr. Arrau analizan dicha situación.

335.- Es así como el cuestionamiento que realiza esta Superintendencia se refiere a la falta de evaluación de las consecuencias de adquirir un crédito que aun cuando podía tener un diferencial de tasas, se realizaba en un momento en que Oro Blanco no tenía efectivo para afrontar el nuevo endeudamiento adquirido, cuando además debía enfrentar vencimientos de créditos a corto plazo, y más aún la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou lo identifica como un período de crisis y de difícil acceso. Aun en el caso que el

Banco BCI hubiere exigido tal condición, la sucesión de eventos dan cuenta que se ejerció una carga financiera de forma de aliviar la carga financiera del Sr. Julio Ponce Lerou.

336.- Además de reparar que esta Superintendencia no hace referencia al diferencial de tasas, que convertía la compra del pagaré de Inversiones SQYA en un buen negocio,- cabe señalar que ello no es efectivo, toda vez que esta Superintendencia sí dio cuenta de aquello como se ha visto previamente-, el Sr. Arrau tiene la siguiente mirada de esta operación:

“En otro orden de cosas, el 25 de marzo OB materializó la compra de pagarés de ésta compañía al BCI aceptados por su matriz indirecta SQYA por un monto de US\$ 70,6 millones y una tasa de interés de 6,09% anual. La compra se perfeccionó a una tasa de 8,6% con vencimiento el 25 de marzo de 2010 renovable. Esta compra se financió con dos créditos con el banco BCI, uno por un monto aproximado de US\$26 millones a una tasa de 6,75% y otro por US\$44,6 millones a una tasa de 6,09%, **ambos con vencimiento el 19 de mayo de 2009, en función de las restricciones de plazo que imponía en ese entonces la banca local. En el apogeo de los efectos de la crisis subprime, las entidades del sistema financiero no estaban disponibles para prolongar más allá de un par de meses los créditos concedidos a OB. Asimismo, la compra de los pagarés de SQYA se justificaban en el objetivo de equilibrar la situación financiera de las empresas que forman parte de la cadena de control de SQM, optimizando las garantías disponibles y ajustándose a las condiciones impuestas por los bancos en términos de plazos y acreedor**” (el destacado es nuestro).

337.- Resulta inquietante la opinión del Sr. Arrau en cuanto a esta operación, para el perito de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou lo primordial era el diferencial de tasas, no obstante que Oro Blanco debió asumir deuda adicional, con vencimiento similar a la deuda mantenida a esa fecha, lo cual sucedió *“En el apogeo de los efectos de la crisis subprime,”* en que *“ las entidades del sistema financiero no estaban disponibles para prolongar más allá de un par de meses los créditos concedidos a OB.”*

338.- En tal sentido, como dan cuenta los cargos, la compra del pagaré del Banco BCI, cuyo deudor era Inversiones SQYA, se produjo estando en pleno desarrollo el aumento de capital de Oro Blanco, aumento de capital al cual no concurrió Norte Grande, a consecuencia que la propia Inversiones SQYA suscribió mínimamente el aumento de capital de Norte Grande. Así, el Sr. Julio Ponce Lerou, habiendo sido el causante directo de la no suscripción del aumento de capital de Oro Blanco por Norte Grande, le impuso una carga financiera adicional a Oro Blanco; de esta manera, el Sr. Julio Ponce Lerou no sólo evitó el financiamiento de Oro Blanco, que le era ya necesario para pagar deudas, sino que además le impuso una presión financiera adicional.

339.- A lo anterior cabría agregar que Oro Blanco no colocó el remanente de su aumento de capital en terceros, renunciando también a esa fuente de financiamiento. Cabe señalar que, como se ha dicho, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, así como el Sr. Arrau, no aportan argumento alguno que permita entender esta conducta.

340.- El Sr. Arrau le da una explicación a esta operación señalando que “la compra de los pagarés de SQYA se justificaban en el objetivo de equilibrar la situación financiera de las empresas que forman parte de la cadena de control de SQM, optimizando las garantías disponibles y ajustándose a las condiciones impuestas por los bancos en términos de plazos y acreedor” Similar opinión tiene la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la que no obstante insiste que aquello fue una exigencia del BCI. En tal sentido, en los descargos se puede leer:

“Ello explica, en definitiva, que la mayor presión financiera sobre Oro Blanco no haya sido una fruto de una decisión premeditada funcional a la teoría del "esquema", como se imputa en los cargos, sino que consecuencia de una situación que ocurrió en la vida real, como fueron las exigencias de un banco que tenía importantes acreencias y que se había visto golpeado por la crisis mundial.

De esta manera, queda de manifiesto que Oro Blanco asumió una mayor carga no para beneficiar al controlador (Inversiones SQYA), ni para generar posteriores oportunidades de negocios a favor de ciertas personas, sino que simplemente para viabilizar la estabilidad del grupo, lo que era afín con sus propios intereses.”

341.- En cuanto a la exigencia del banco BCI, ello no ha podido ser demostrado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, por el contrario, en la sesión de directorio en la que se trató dicha compra, no se dice nada al respecto. En efecto, en la sesión de directorio de fecha 21 de enero de 2009, en la que se trata esta materia se puede leer lo siguiente:

“Adicionalmente y con el mismo propósito anterior [fortalecer la posición financiera de las sociedades integrantes de la cadena de control de SQM S.A. y facilitar el cumplimiento de obligaciones de corto plazo], el presidente comunicó que la sociedad está en conversaciones con el banco BCI para adquirir pagarés aceptados por nuestra matriz indirecta Inversiones SQYA S.A., por un monto aproximado a los MUS\$ 70.000...” (lo entre corchetes es agregado).

342.- Como se puede leer del acta anterior, en ella no se habla de crisis financiera ni tampoco se advierte que dicha operación haya sido una exigencia del banco BCI. Con esta operación sociedades 100% de propiedad del controlador de las Sociedades Cascada pudieron aliviar su carga financiera a costa de una Sociedad Cascada.

343.- Más aun, resulta del caso indicar que, en mayo de 2009, el Sr. Julio Ponce Lerou ofreció adquirir 18.500 millones de acciones Oro Blanco de primera emisión, de las que adquirió 16.650 millones por US\$ 231 millones, a través de Inversiones del Sur. Es así como en marzo de 2009, Oro Blanco debió adquirir pagarés de Inversiones SQYA por US\$ 70 millones, de forma de aliviarle la carga financiera a esa sociedad, observándose además que posteriormente Inversiones SQYA entregó activos en garantía para el Sr. Roberto Guzmán, quien adquirió acciones Calichera-A que tuvo que vender Oro Blanco para aliviar sus restricciones financieras, y además invirtió US\$ 231 millones en acciones Oro Blanco de primera emisión, las que quedaron disponibles por la falta de suscripción del aumento de dicha sociedad por Norte Grande, la que a su vez no contaba financiamiento por la mínima suscripción de su aumento por Inversiones SQYA, controlador de esa sociedad.

344.- En ese mismo sentido, cabe señalar que, en plena crisis financiera, las Sociedades Cascada realizaron diversas operaciones de financiamiento, como las antes mencionadas. Ello se encuentra documentado entre otros en la sección “Nuevas Operaciones de Financiamiento de Oro Blanco”, de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

345.- A pesar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, y su testigo el Sr. Ricardo Ramos, den cuenta del difícil acceso a la renegociación de créditos por parte de las Sociedades Cascada, resulta del caso notar que previo a la venta de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco, se efectuaron diversas renegociaciones, las que efectivamente resultaron ser de corto plazo hasta mayo de 2009, situación que cambió en agosto de 2009, en que se finalizaron las renegociaciones y se fijaron nuevos vencimientos de los créditos a largo plazo. Esto último tuvo lugar de manera posterior a que se realizaran nuevas

renegociaciones de créditos y a que Oro Blanco adquiriese un nuevo pagaré al Banco BCI cuyo deudor era nuevamente Inversiones SQYA.

346.- En cuanto a estas mismas operaciones, el Sr. Arrau en su informe señala “Del conjunto de transacciones de fuentes y usos de recursos resumidos arriba, destacan las decisiones que recurrentemente cuestiona la SVS y que son de común ocurrencia entre empresas relacionadas controladoras de un activo en común. A saber, obtención de recursos por la vía de venta de activos u la obtención con terceros, para luego realizar préstamos con empresas relacionadas, en condiciones de mercado utilizando contratos de crédito específicos en cada caso, o bien, el mecanismo de cuentas corrientes mercantiles, lo que permite optimizar el uso de la caja disponible del grupo como un todo.”

347.- El Sr. Arrau da una interpretación diversa a los reproches hechos por esta Superintendencia en la formulación de cargos; en efecto, lo que hace el Sr. Arrau es descontextualizar el reproche, ya que éste no es hecho por la sola realización de una operación entre partes relacionadas o por una determinada operación. Lo que realmente reprocha esta Superintendencia, es que las operaciones que efectuaron las Sociedades Cascada, ya sea con partes relacionadas o con terceros, no tuvieron por objeto el propio interés social de las mismas, sino que se hicieron buscando el interés particular del Sr. Julio Ponce Lerou.

348.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou también tiende a descontextualizar el reproche, al señalar que, y partir del documento de fojas 19.433, que alguno de los pagarés comprados al banco BCI en marzo de 2009, correspondían a pagarés que Inversiones SQYA había adquirido previamente al propio banco, siendo su deudor original Pampa Calichera, y que dicha compra inicial se había hecho para seguir el interés social común. Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, al acompañar un antecedente y no dotarlo de contexto, pretende igualar actuaciones, por lo que su argumento no puede ser considerado válido.

VI.1.12.3.3 - Venta de acciones Norte Grande, Calichera-A y Oro Blanco

349.- Según lo señalado en la formulación de cargos, al finalizar la opción preferente en el mes de abril, la única matriz que suscribió parcialmente su respectiva opción preferente fue Inversiones SQYA; ello es tratado bajo el título “Colocación de Aumento de Capitales y Usos de Fondos” de la formulación del Sr. Julio Ponce.

350.- Norte Grande, el mismo día en que venció la opción preferente, suscribió un crédito con el Banco BCI por US\$ 40,4 millones, con vencimiento el 19 de mayo de 2009. Con el efectivo recibido y lo recaudado en la opción preferente, Norte Grande pagó un crédito con el Banco de Chile y el crédito otorgado con Inversiones SQYA.

351.- Es así como, Norte Grande pagó US\$ 20 millones de dólares a Inversiones SQYA, que resultaba similar al monto enterado por esta última en la opción preferente. En cuanto a estas operaciones, cabe recordar lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

Inversiones SQYA fue uno de los vendedores de las acciones que permitieron a Norte Grande y Oro Blanco pagar sus deudas. En efecto, en medio de la crisis, **Inversiones SQYA llegó al extremo de vender activos para con dichos fondos hacerle un préstamo a Norte Grande**, de manera de velar por la viabilidad financiera del grupo. (Énfasis agregado)

352.- Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou dice que Inversiones SQYA llegó al extremo de vender activos para velar por la viabilidad del grupo. Como se ve, la operación a la que se refiere la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es el préstamo otorgado en enero de 2009, el que fue pagado en abril de 2009, con los fondos recaudados con el aumento de capital. Por el contrario, en marzo de 2009, Inversiones SQYA, y como ya se ha visto, había recibido el apoyo financiero de Oro Blanco, la cual le permitió aplazar el pago de US\$ 70 millones desde mayo de 2009 a marzo de 2010, aun cuando no tenía efectivo para ello, lo que la llevo a endeudarse. Ni la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ni el Sr. Arrau efectúan análisis alguno de estas operaciones.

353.- En cuanto a esta misma operación, también cabe traer a colación otra frase de esa defensa: “Estos acontecimientos hicieron que el compromiso manifestado por los bancos de renegociar al largo plazo quedara rápidamente en la historia. En efecto, en el nuevo escenario de estrechez financiera y de liquidez, los bancos lisa y llanamente no estaban disponibles de renegociar los créditos para transformarlos al largo plazo. La respuesta de los bancos hizo que la situación financiera de las empresas fuera crítica, lo cual implicó estar al borde de incurrir en default en el cumplimiento de sus obligaciones.”

354.- De tal forma, aun cuando la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou describe un escenario en que las Sociedades Cascada no tuvieron acceso al crédito, los hechos muestran que Norte Grande recibió un nuevo crédito, el que no es ni siquiera mencionado en los descargos del presidente del directorio de las Sociedades Cascada, como tampoco por el Sr. Arrau en su informe pericial. Esta omisión de esta información, daría cuenta nuevamente que el escenario de nulo acceso al crédito no sería tal, lo que es conteste con los antecedentes-memorias, informes de clasificación, entre otros- de esa fecha.

355.- A partir de la colocación del remanente del aumento de capital de Norte Grande, se dan una seguidilla de operaciones bursátiles de las Sociedades Cascada, en las que sus contrapartes principalmente fueron las sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, Roberto Guzmán y de su propio controlador Sr. Julio Ponce Lerou, en que las sociedades de las personas antes mencionadas se dedicaron a acopiar acciones Calichera-A y Oro Blanco, las que fueron vendidas finalmente a Norte Grande y Oro Blanco. En el caso de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, estos adquirieron también acciones Norte Grande, las que serán intercambiadas con diferentes agentes de mercado por acciones Calichera-A y Oro Blanco.

356.- Para las operaciones de venta de acciones de primera emisión de Norte Grande efectuadas en abril, el principal comprador de esas acciones fue el Sr. Leonidas Vial, a través de Saint Thomas. Estas operaciones fueron intermediadas por Larrain Vial, las que fueron realizadas a través de OD con difusión de 30 segundos, OD en rueda física y OD sin difusión, estas últimas, en las que esa corredora ingresó ofertas bursátiles de forma de cumplir las condiciones para que la operación se hiciera sin difusión. Como se ha visto, el Sr. Leonidas Vial utilizó estas acciones para intercambiarlas por acciones Calichera-A y Oro Blanco, yendo en dirección opuesta al mercado.

357.- Como se señala en la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce, Norte Grande recaudó US\$ 70 millones con estas colocaciones, esperando poco menos de un mes para utilizar ese efectivo. Así, el día 12 de mayo, pagó un crédito con el Banco de Chile. Luego, para sociedades que habrían estado al borde de *default*, como lo señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, este manejo de la caja no da cuenta de una urgencia para utilizar dicho efectivo, lo que también acredita que el eventual *default* que ha postulado la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou carece de sustento.

358.- En el caso de Oro Blanco, ésta el día 15 de mayo de 2009 remató 126 millones de acciones Calichera-A, enajenación que fue explicada en su oportunidad por necesidad de efectivo. Esta materia es tratada bajo el literal “Venta de Paquete de Acciones Calichera-A por Oro Blanco”

359.- En cuanto a esta operación, el Sr. Arrau señala: “Aquí corresponde mencionar el uso de los **fondos no considerado en la formulación de cargos**, para ello se entregan los siguientes elementos de análisis. (i) Vencimiento de deudas que se harían efectivas en la vecindad de esta fecha (mayo y junio de 2009). En concreto, arriba se explicitó que dichos vencimientos sumaban más de US\$ 400 millones para NG y OB, que para ésta última compañía sumaba en tomo a US\$268 millones al cierre del primer trimestre de 2009”. (lo destacado es nuestro). No obstante que el Sr. Arrau señala que en la formulación no se habría considerado el uso de los fondos en cuanto al pago de vencimientos de deuda, en la página siguiente a la cita antes extractada el Sr. Arrau, y a propósito del uso de los fondos de la venta de las 126 millones de acciones, acota: “La propia SVS reconoce en la formulación de cargos que los US\$ 126 millones de esta operación fueron utilizados íntegramente para pagar pasivos bancarios,” De esta manera, huelgan los comentarios, toda vez que el Sr. Arrau cae en una evidente contradicción.

360.- Por su parte la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala inicialmente lo siguiente.

“Como ya se ha dicho, en el mes de mayo de 2009, Oro Blanco y Norte Grande enfrentaban sendos vencimientos bancarios que correspondían a las deudas de corto plazo asumidas durante el año 2008, las cuales, de no haber mediado la crisis, serían renegociados al largo plazo.” (lo destacado es nuestro).

361.- En cuanto a lo anterior, y si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou insiste en hacer referencia a la crisis financiera, cabe recordar que en el hecho esencial en el que se comunicaba la venta de esas acciones nada se decía al respecto, por el contrario, la razón de dicha venta es explicada por la clasificación de riesgo de Pampa Calichera, la que había sido afectada en el pasado por el incremento de la deuda del grupo controlador de Pampa Calichera –*“se espera, adicionalmente, reducir de forma significativa el riesgo asociado a los pasivos del grupo para efectos de la clasificación de riesgo de la deuda emitida por la filial Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. en los mercados internacionales”*-. De esta forma, el argumento de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no puede ser tenida como válido considerando lo que expresamente señala el hecho esencial de Oro Blanco de esa fecha. Es más, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no hace mención alguna a este hecho esencial.

362.- Otro elemento al que hace referencia la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, es al estrés máximo vivido por Norte Grande y Oro Blanco, los que no contaban con los recursos necesarios para cumplir sus obligaciones con el Banco de Chile y el Banco BCI, cuyos vencimientos eran a fines de mayo de 2009. Haciendo mención que habiéndose desplegado el máximo esfuerzo, y no lográndose aplazar los créditos, se evaluaron diferentes opciones entre ellas aumentar la política de dividendos de SQM y pedir un préstamo a PCS. Esto último también es mencionado por el Sr. Arrau.

363.- En cuanto a la política de dividendos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló que no pudo lograr acuerdo con PCS, y en relación al préstamo de PCS, esa defensa hace el siguiente relato:

“La administración de Pampa Calichera sostuvo intensas negociaciones con PCS en relación con las condiciones del crédito y las garantías que se ofrecerían. Y tales negociaciones fueron fructíferas, por lo que Oro Blanco contaría con los recursos que le permitirían servir parte de los vencimientos que se avecinaban y con ello intentar renegociar el saldo adeudado a los bancos. **Sin embargo, a último minuto, PCS se retractó de su ofrecimiento, dejando todo de vuelta a fojas cero. Esta retractación se produjo pocos días antes de los vencimientos de los créditos de Oro Blanco con el Banco de Chile y el BCI.**”

364.- Para sustentar su relato, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acompaña, a fojas 19.450, un correo electrónico de fecha 15 de mayo de 2009 enviado a las 12:14 horas, cuyo remitente es una persona que tiene una dirección de correo electrónico cuya extensión es potaschcorp.com y su destinatario es el Sr. Julio Ponce; la materia del título es “Préstamo” y en lo sustancial se señala(traducción propia):

“Querido Julio,

Acabo de regresar a la oficina luego de un par de días fuera, de ahí la demora de mi respuesta a tu correo.

Aprecio tu posición en el préstamo y lamento que no fuimos exitosos en hacerlo accesible para ti. Creo que todos actuamos de buena fe y trabajamos duro en cumplir el objetivo final. Al final del día, el directorio de Potashcorp no se sintió cómodo con la calidad de la garantía que fue ofrecida y no aprobó el préstamo. Como sabrás, en el directorio hay varia gente de bancos quienes fueron unánimes en su posición que para un préstamo por US\$ 90 millones tienes que tener valor real en la garantía y cualquier crédito comercial tendría ese requerimiento...”

365.- En cuanto a esta comunicación existen al menos tres aspectos que merece la pena ser considerados (i) no se identifica para quién está siendo pedido el préstamo; en efecto se habla de un préstamo con un colateral pero en ningún momento se identifica de qué colateral se está hablando o a quién está dirigido el mismo; (ii) el monto del préstamo era de US\$ 90 millones, no obstante el remate consideraba recaudar a lo menos US\$ 119 millones; y (iii) la fecha del correo era el día 15 de mayo, esto es el día inmediatamente después de la inscripción del remate, día además del remate.

366.- Haciendo un paréntesis al análisis de fondo, cabe señalar que para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou su defendido actúa como director sólo en las sesiones de directorio, fuera de ella el Sr. Julio Ponce Lerou no puede ser tratado como director. En tal sentido, la propia defensa señala que la administración de Pampa Calichera realizó insistentes conversaciones con PCS, para lo cual acompaña un correo de su defendido, que al no actuar en sesión de directorio se debería entender que, a juicio de esa defensa, no estaba actuando como parte de la administración sino que como controlador. Además de estas supuestas conversaciones, no hay registro alguno en las sesiones de directorio de ninguna de las Sociedades Cascada. Es así como la defensa del Sr. Julio Ponce cae en una nueva contradicción.

367.- Volviendo a lo sustancial, y considerando que el relato de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou busca justificar la necesidad de efectuar el remate de las 126 millones de acciones Calichera-A por Oro Blanco, al hecho que fracasaron las negociaciones para conseguir un préstamo que otorgaría PCS, supuestamente, a Pampa Calichera, no se entiende entonces por qué el remate de las acciones Calichera-A se inscribió (14 de mayo) previo a que se tomara conocimiento del rechazo de PCS, que además se haya aprobado dicha venta en el directorio de Oro Blanco de fecha 13 de mayo de 2009 y que, aún más, el Sr. Julio Ponce Lerou no haya comunicado en ese directorio que se encontraba negociando con PCS un préstamo, del cual pendía la realización del remate. Esto permite entender que el préstamo requerido a PCS, no tenía relación con el remate de fecha 15 de mayo de 2009. Otro aspecto que no resulta entendible, es por qué la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que éste estaba requiriendo un préstamo para Pampa Calichera, si el que remató acciones fue Oro Blanco; a ello resulta también llamativo que PCS no haya aceptado la garantía asociada al crédito, que al ser un préstamo pedido por Pampa Calichera debería considerar acciones SQM.

368.- Todo lo anterior hace perder cualquier tipo de sustento a la versión de la defensa de Julio Ponce Lerou. No obstante, el principal reproche hecho en la formulación de cargos se refería a la siguiente sucesión de eventos: (i) Oro Blanco, previo a esta venta, tuvo que tomar mayor deuda financiera para

aliviar la carga de Norte Grande y principalmente Inversiones SQYA; (ii) que aquello fue realizado no obstante tenerse conocimiento que Oro Blanco enfrentaba vencimientos de créditos en mayo de 2009; (iii) que ello fue realizado mientras se realizaban renegociaciones de créditos; y (iv) que la venta de las acciones significaba recibir efectivo mayor al necesario para dar cumplimiento al plan de recapitalización que tenía por objeto evitar afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera, que era justamente la materia que se adujo en el hecho esencial para justificar la venta de acciones. Lo anterior está documentado en los párrafos 291 a 297 de la formulación de cargos.

369.- En cuanto a este reproche la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala en sus descargos lo siguiente:

“Resulta evidente que frente a un escenario tan crítico como el descrito, la decisión de vender un paquete de acciones Calichera-A aparecía como plenamente razonable y necesaria. **O se vendía ese paquete de acciones, u Oro Blanco y Norte Grande lisa y llanamente no tendrían cómo pagar sus créditos con el Banco de Chile y el BCI, con las desastrosas consecuencias que ello habría traído aparejado.**” (el destacado es nuestro).

370.- Nuevamente resulta del caso señalar, que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no ha aportado prueba alguna que respalde lo afirmado por aquélla, esto es, que el Banco de Chile y el Banco BCI desistieron de renegociar la deuda a largo plazo, por el contrario, los medios de prueba aportados han mostrado todo lo contrario. Si bien esa materia ya ha sido tratada previamente, cabe tener presente lo señalado por el Sr. Cavallini, ejecutivo del Banco de Chile que fue traído especialmente por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, el cual declaró a propósito del crédito del Banco de Chile con Oro Blanco, *“Obviamente la crisis tiene un efecto, pero en este caso había una estructuración que podría haber permitido refinanciar a más largo plazo.”* (el destacado es nuestro).

371.- En ese mismo sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou agrega lo siguiente:

“Por razones obvias, estaba en el mejor interés de Oro Blanco que Norte Grande pudiera cumplir con sus obligaciones bancarias. Y ello, entre otras razones, porque ambas sociedades forman parte del mismo grupo empresarial y comparten un interés común, como es el de controlar SQM.”

372.- Así, en el escrito de descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou focaliza su análisis en el apoyo que Oro Blanco le dio a Norte Grande, pero no se refiere al apoyo previo que le había dado la primera a Inversiones SQYA, que como se ha dicho, pudo aplazar pagos por US\$ 70 millones a marzo de 2010, a costa que Oro Blanco tuviera que pagar créditos similares pero con vencimiento en mayo de 2009. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou también señala lo siguiente:

“Esta fue la realidad de los negocios: era necesario vender. Como esa Superintendencia comprenderá, aquí no se trata de teoría, sino que de lo que realmente ocurrió. Se trata de negocios. Cuando no se tienen recursos para pagar deudas y no es posible conseguir financiamiento, se venden activos, en este caso, acciones.”

373.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace valer toda su experiencia en negocios para dar cuenta que los reproches efectuados por esta Superintendencia serían meras teorías, construidas en un laboratorio hermético como ha señalado múltiples veces. No obstante, al hacer esta apreciación, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou desaprovecha la oportunidad de referirse a otro reproche señalado por esta Superintendencia, es más, ni se refiere a él, que resulta ser el hecho que el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQYA, le entregó activos en garantía al Sr. Roberto Guzmán, el cual fue uno de los

principales adquirientes de las acciones Calichera-A vendidas por Oro Blanco. Así, se debería entender que Oro Blanco no pudo renegociar sus créditos, pero el Sr. Roberto Guzmán pudo hacerse de un crédito para comprar parte de las acciones que tuvo que vender Oro Blanco, para lo cual el Sr. Julio Ponce Lerou entregó activos en garantía. Es así como de lo anterior fluye que el Sr. Guzmán debería tener una mayor capacidad financiera que todo el grupo de Sociedades Cascada. Esto último está documentado en el subpunto “Garantía Inversiones SQYA a Inversiones Silvestre” de la formulación de cargos del Sr. Ponce.

374.- Como se puede leer de esa formulación, en las mismas oficinas de Oro Blanco, se realizó la junta de accionistas presidida por el presidente del directorio de Oro Blanco y cuyo secretario fue el Sr. Jorge Araya, gerente general de Oro Blanco, para acordar la entrega de activos en préstamo al Sr. Roberto Guzmán, de forma que éste pudiera adquirir las acciones Calichera-A vendidas por Oro Blanco. Ante esta evidencia “teórica”, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no presenta ningún antecedente de negocios para explicar esta operación.

375.- A partir de lo anterior, en la formulación de cargos se presumió que la sucesión de eventos daban cuenta que se intentó procurar oportunidades de negocios para el Sr. Julio Ponce Lerou, y en la medida de aquello para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Esto está documentado en los párrafos 298 al 312 de la formulación de cargos del presidente del directorio de las Sociedades Cascada.

376.- Con respecto a esta operación, otro reproche que efectuó esta Superintendencia se refiere a por qué Oro Blanco no consideró la emisión de su aumento de capital, el cual estaba prácticamente intacto. A lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló que ello no obedeció a un capricho y entregó la siguiente explicación:

“En efecto, dicha propuesta estuvo influida por la mayor liquidez que tienen las acciones Calichera-A -al encontrarse más cerca del activo subyacente, SQM-, lo que permitiría concitar un mayor interés del mercado que la venta de las acciones de Oro Blanco, considerando los breves plazos involucrados.” (el destacado es nuestro).

377.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aduce a una explicación teórica para justificar la venta de las acciones Calichera-A, esto es, que el activo más cercano al activo subyacente sería más líquido, no obstante, esa explicación choca con lo que ha denominado esa defensa “el mundo real de los negocios”. Como debería saber esa defensa -la que a través del escrito que rola a fojas 18.863 acompañó más de 5.000 fojas de boletines bursátiles-, al cierre del mes de abril, la presencia bursátil de Oro Blanco resultaba ser levemente superior al de Pampa Calichera, 85% vs. 82,7%, en tanto, los volúmenes operados en Oro Blanco tendían a ser levemente inferiores a los Calichera-A, MM\$ 27.843 vs. MM\$ 29.445. De tal forma, no se observa una diferencia en la liquidez de esos títulos tal como lo señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

378.- A mayor abundamiento, resulta llamativo además que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no entregue razones relacionadas a la política de inversión de esa sociedad para justificar dicha operación, y se base en una razón meramente teórica. Como se verá más adelante, a menos de un mes de la venta de este paquete de 126 millones de acciones Calichera-A, Oro Blanco inició diversas compras de acciones de ese título, lo que da cuenta que no había un ánimo por parte de esas sociedad de reducir la participación en su filial, que podría justificar esta venta. Por el contrario, Oro Blanco durante todo el año 2009 y 2010 aumentará su participación en su filial, en línea con la reestructuración de participaciones de las Sociedades Cascada a partir de la compra de acciones YARA por el Sr. Julio Ponce Lerou.

379.- Como se da cuenta en la formulación de cargos, con el dinero recaudado Oro Blanco no sólo pago diversos créditos, sino que también prepagó su acreencia con Norte Grande, que vencía originalmente en el año 2010. Resulta del caso señalar, que esta Superintendencia no ha reprochado en ningún momento el hecho que una sociedad pueda prepagar acreencias, renegociar las mismas o realizar operaciones entre personas relacionadas, todas operaciones de común ocurrencia, el reproche efectuado tiene que ver que todas estas operaciones no se hicieron buscando el interés social de las Sociedades Cascada,

380.- La tercera operación que realizan las Sociedades Cascada para proveer de oportunidades de negocios a su controlador, corresponde a la venta de acciones Oro Blanco de primera emisión en junio de 2009. Lo anterior está documentado en el punto “Colocación de Acciones Oro Blanco” de la formulación de cargos del Sr. Ponce.

381.- Tal como se ha visto, esta operación corresponde al remate cuyo precio de inscripción resultaba ser el más bajo con respecto al precio de referencia del día anterior de la fecha de inscripción y el que fue resuelto a través de un puja que hizo elevar el precio por sobre el 17%. Si bien es cierto que el Sr. Julio Ponce Lerou se inhabilitó de aprobar el referido remanente, resulta necesario hacer ver que, si bien el presidente del directorio observó que dicho órgano social aprobó el remate por un precio de \$6,74, no manifestó opinión alguna, cuando en la práctica estuvo dispuesto a pagar hasta \$7,92 por cada acción.

382.- Tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Arrau tratan someramente esta operación, es así como esa defensa se limita a señalar lo siguiente:

“Recordemos que el grueso del remanente del aumento de capital de Oro Blanco fue colocado en el remate de fecha 9 de junio de 2009. **Respecto de dicha colocación nuestro representado no tuvo participación alguna como director, toda vez que según consta del acta respectiva, se abstuvo expresamente de adoptar cualquier acuerdo en relación con la materia. En consecuencia, no incurrió en actuación alguna que pudiese entenderse contraria al artículo 42 N°s 1 y 7 de la Ley N° 18.046.**” (lo destacado es nuestro)

383.- Como se puede leer del anterior párrafo, para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, éste no habría cometido ninguna conducta reprochable en su labor como director, dado que se abstuvo de participar en la sesión. Sin referirse a esta materia, que es tratada en otro punto de la presente Resolución, resulta llamativo que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no le atribuya ninguna participación a su defendido, así se debería entender que el Sr. Julio Ponce Lerou es director mientras esté en una sesión de directorio y, fuera de ella, puede ser catalogado como persona, inversionista y controlador de las Sociedades Cascada, pero nunca como director. Habiendo dicho aquello, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, no presenta mayores explicaciones para esta operación.

384.- En cuanto a esta operación, en la formulación de cargos se hizo presente que nuevamente la sucesión de eventos mostraba que el Sr. Julio Ponce Lerou procuró su interés particular sobre el de las Sociedades Cascada, toda vez que ellos daban cuenta que: (i) el Sr. Julio Ponce Lerou suscribió mínimamente el aumento de capital de Norte Grande, luego ésta no pudo enterar el aumento de Oro Blanco, dejando esta disponibilidad de acciones; (ii) Inversiones SQYA fue apoyada financieramente por Oro Blanco; (iii) el aumento de Oro Blanco no fue considerado en lugar de la venta de acciones Calichera-A en mayo de 2009; y (iv) finalmente estas acciones fueron adquiridas principalmente por el Sr. Julio Ponce Lerou, en el que se inicia y termina el ciclo.

385.- Como se ha dicho, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no ocupa más de una hoja para explicar esta operación, concluyendo rápidamente en su primer párrafo que no configura infracciones, dado que el Sr. Julio Ponce Lerou no actuó como director. Similar explicación, y con la misma extensión, es utilizada por el Sr. Julio Ponce Lerou para argumentar por qué Norte Grande no concurrió al aumento de capital de Oro Blanco que permitió la disponibilidad de un paquete importante de acciones que fueron adquiridas por el Sr. Julio Ponce Lerou. En tal sentido, en los descargos se puede leer lo siguiente:

“En cualquier caso, las razones de por qué Norte Grande no concurrió a la colocación del aumento de capital de su filial durante el año 2009, resultan evidentes y han sido de sobra explicadas. **Como se ha dicho, la situación financiera de Norte Grande hacia fines del año 2008 y primer trimestre del año 2009, lisa y llanamente no se lo permitía, atendido su elevado nivel de endeudamiento y la imposibilidad de obtener recursos adicionales desde el sistema financiero.**” (el destacado es nuestro).

386.- Para este tipo de operaciones, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece olvidar que las Sociedades Cascada no sólo forman de un grupo empresarial y que a juicio de esa defensa tienen un interés común. De tal forma, en el escrito de descargos no se repara que si *“la situación financiera de Norte Grande hacia fines del año 2008 y primer trimestre del año 2009, lisa y llanamente no se lo permitía* [asistir a los aumentos de capital de Oro Blanco]”, era porque Inversiones SQYA había participado mínimamente en el aumento de capital de Norte Grande, de hecho, su participación fue igual al monto que Norte Grande le pagó inmediatamente concluido la opción preferente, por una deuda contraída en enero. Esa defensa no explica por qué si lo importante para el grupo empresarial es proteger el interés del grupo, que consiste en defender el control de SQM, por qué en junio de 2009 el Sr. Julio Ponce Lerou no propuso suscribir el aumento de capital de Norte Grande y que ésta a su vez suscribiera el aumento de capital de Oro Blanco, ya que esta estructuración también permitiría defender el control de SQM. Además, según la propia defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, este tipo de operaciones intragrupo eran las que sustentaban el éxito del grupo. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no analiza nada de esto y entrega argumentos que no buscan analizar el fondo, sino que se distrae la atención en elementos formales, tales como que el Sr. Julio Ponce Lerou no actuó en dichas operaciones como director. Con este tipo de argumentos y situaciones se confirma el hecho que, el constantemente señalado interés común del grupo empresarial de las Sociedades Cascada, no sería más que el interés particular del Sr. Julio Ponce Lerou.

387.- En otros puntos de su escrito, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ensaya otros argumentos tales como, que esta Superintendencia le prohibiría a una Sociedad Cascada adquirir títulos de otro eslabón que no sea el inmediatamente abajo. Dado que este último argumento es desarrollado en otro punto de esta Resolución, corresponde remitirse a dicho análisis.

VI.1.12.3.4 - Finalización de las renegociaciones y emisión de bono internacional

388.- Como se ha visto, en mayo de 2009, Oro Blanco debió vender acciones Calichera-A para poder disminuir sus pasivos, con el objeto de no afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera. No obstante, la visión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es la siguiente:

“No obstante que el gerente general había desplegado todos los esfuerzos para renegociar dichas deudas al largo plazo, sus gestiones no dieron resultado. **La crisis financiera mundial iniciada a mediados del año anterior impedía el acceso al crédito.**” (lo destacado es nuestro)

389.- A pesar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que, a contar de diciembre de 2008 se observaron los primeros signos de mejora de la economía y que ello duró hasta octubre de 2009, momento en que resurgió la posibilidad de la crisis, en mayo de 2009, cuando Oro Blanco vende las acciones Calichera-A, esa defensa aduce que no fue posible renegociar los créditos a largo plazo, debido a la crisis financiera que justamente había mostrado signos de recuperación.

390.- Luego de producido la venta de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco, se sucedieron una serie de operaciones de financiamiento, las que son individualizadas en la formulación de cargos del Sr. Ponce, principalmente bajo el título “Finalización de Renegociación de Pasivos”

391.- Tal como se dejó constancia en los cargos, entre la fecha en que Oro Blanco tuvo que vender acciones Calichera-A para enfrentar sus restricciones de liquidez y el momento en que se fijaron a largo plazo las acreencias de esa sociedad, ésta, entre otros, pagó y aplazó parte de su deuda de corto plazo, compró un nuevo pagaré de Inversiones SQYA, emitió un bono internacional, finalmente fijó a largo plazo para su deuda de corto plazo y reestructuró la cuenta por cobrar que tenía con Inversiones SQYA para llevarla a largo plazo. Por su parte, Norte Grande también finalizó su proceso de renegociación de su deuda de corto plazo.

392.- Volviendo a la versión que entrega la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la situación financiera del mercado producto de la crisis era similar en mayo de 2009 como en agosto de 2009, esto es se vislumbraban signos positivos de la crisis financiera, y sólo en octubre cambiaron dichas circunstancias en que señales que la crisis regresaría se presentaron a partir de esa fecha. Tomando este escenario como cierto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ni el testigo Sr. Ricardo Ramos, explican por qué sí fue posible renegociar a largo plazo en agosto de 2009 y no lo fue en mayo de 2009, si las circunstancias eran las mismas.

393.- En ese mismo sentido, si, y tal como lo dice la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, el compromiso de renegociar a largo plazo por parte de los bancos quedó en el olvido, por qué se dio la renegociación en agosto de 2009, insistiéndose nuevamente que, a juicio del Sr. Julio Ponce, las condiciones eran idénticas.

394.- A lo anterior, cabe agregar que no resultaba cierto que el Banco de Chile hubiese exigido el pago de la deuda, tal como apuntó el Sr. Cavallini en su declaración - *Obviamente la crisis tiene un efecto, pero en este caso había una estructuración que podría haber permitido refinanciar a más largo plazo.* -

395.- Así surge la pregunta, si para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no había acceso al crédito, por qué Oro Blanco al conseguir endeudamiento por US\$ 100 millones a partir de un bono internacional reestructuró la cuenta por cobrar con Inversiones SQYA, por un monto similar, con un vencimiento mayor para esta deuda que el bono internacional. De esta forma, habiendo una estrechez de liquidez, se puede entender que Oro Blanco le cedió a su controlador todo el efectivo que pudo conseguir en la emisión de su bono. A esto, cabe considerar que el Sr. Julio Ponce Lerou había invertido US\$ 231 millones en acciones Oro Blanco, a través de Inversiones del Sur. Así, Oro Blanco ayudó a financiar al Sr. Julio Ponce Lerou, el cual adquirió acciones Oro Blanco, las que habían quedado disponibles en el mercado toda vez que Norte Grande no había suscrito el aumento de capital de su filial, imposibilitado por la falta de financiamiento producto que su controlador, el Sr. Julio Ponce Lerou, no suscribió el aumento de capital.

VI.1.12.3.5 - *Inicio de recompra de acciones Calichera-A y Oro Blanco por Oro Blanco y Norte Grande respectivamente – Operaciones del Sr. Julio Ponce Lerou.*

396.- Oro Blanco, además de haber realizado diversas operaciones de financiamiento luego de la venta de 126 millones de acciones Calichera A en mayo de 2009 y 18.500 millones de acciones de primera emisión en junio de 2009, se dedicó a recuperar su participación en Pampa Calichera, la que había disminuido por la venta ocurrida en mayo de 2009. Esto es desarrollado en los párrafos 357 al 387 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce.

397.- Las compras antes mencionadas se realizaron en diferentes momentos del segundo semestre del año 2009, constituyendo un primer período desde el 15 de junio al 6 de julio de 2009. En este primer período, los principales vendedores de estas acciones resultaron ser las sociedades identificadas en la formulación de cargos como las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, que explicaron en torno al 50% de las acciones adquiridas por Oro Blanco en ese primer período. En la formulación de cargos, se hace presente además que Oro Blanco contaba con un remanente de acciones de primera emisión por emitir al momento en que inició la compra de acciones Calichera-A.

398.- A partir de este comportamiento presentado por Oro Blanco, en la formulación de cargos se hizo presente que resultaba llamativo que esa sociedad vendiera en mayo de 2009, 126 millones de acciones de forma de pagar deudas bancarias, con el objeto de no afectar la clasificación de riesgo de Pampa Calichera –recordemos que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala insistentemente que ello fue hecho porque fallaron las negociaciones con los bancos, lo que como se ha dicho ha fallado en probar-, que dicha venta fuera realizada no obstante que tenía acciones de primera emisión con las que podría obtener financiamiento, que finalmente parte de esas acciones fueran vendidas en junio, a requerimiento de su controlador, Sr. Julio Ponce Lerou, el que además fue el principal adquiriente de esas acciones y que con ello, Oro Blanco quedara con exceso de liquidez, el que utilizó para comprar acciones Calichera-A, siendo estas primeras compras, que se produjeron entre el 15 de junio al 6 de julio, realizadas a través de rueda, apareciendo las Sociedades Vinculadas e Instrumentales como sus principales contrapartes.

399.- En cuanto a esto último, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, más que explicar esta operación, se centra en reconocer las buenas decisiones tomadas por el directorio y la administración en general. Asimismo, en los mismos descargos se manifiesta que, una vez que se pudo reprogramar los vencimientos de corto plazo, el funcionamiento de la compañía dejó de centrarse en éste y se enfocó en la recuperación de la participación perdida en Pampa Calichera.

400.- Por su parte el Sr. Arrau señala lo siguiente: “Oro Blanco inició las compras de acciones los días 15 y 16 de junio de 2009, y éstas fueron informadas al directorio el día 17 del mismo mes. A su vez, en dicha sesión el directorio acordó por unanimidad instruir al gerente general que continuara las compras de este título. Como parte de estas decisiones, entre el 15 de junio y el 6 de julio, OB adquirió acciones de PC-A por unos US\$130 millones. **La SVS cuestiona que dispusiera acciones de primera emisión por colocar y que ello no se hiciera hasta octubre de 2009.** Desde un punto de vista de la administración financiera de la compañía, tiene todo sentido que la compañía invirtiera el exceso de caja en su principal objeto social, esto es, invertir en la cascada aguas abajo y no colocar el remanente de acciones de propia emisión, en un contexto en que se habían pagado deudas de corto plazo por cerca de US\$ 100 millones y se negociaba la obtención de un crédito sindicado y la colocación de un bono internacional para pagar el remanente de deuda de corto plazo a junio.”

401.- En cuanto a lo señalado por el Sr. Arrau, cabe precisar que éste interpreta de manera inexacta uno de los cuestionamientos efectuados por Superintendencia a la operación de que se trata; tal como se ha extractado previamente. En efecto, lo que cuestionó esta Superintendencia es que Oro Blanco vendiera un paquete de 126 millones de acciones Calichera-A teniendo la casi totalidad de su aumento de capital por enterar. Esto se puede leer entre otros en el párrafo 383 de la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce.

402.- Es así como, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como el Sr. Arrau, optan por no responder el reproche planteado por esta Superintendencia y describen más bien elementos accesorios de él o, simplemente, se equivocan en la lectura de los cargos, como es el caso del Sr. Arrau.

403.- Como se vio en la formulación de cargos y como se verá también posteriormente, las actuaciones que permitieron que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales se hicieran con importantes paquetes de acciones Calichera-A, redundaron en un beneficio para el controlador de las Sociedades Cascada, el Sr. Julio Ponce Lerou, el que posteriormente adquirió esas acciones, cuyo vendedor principal fue el Sr. Leonidas Vial, para luego vender esas mismas acciones a un mayor precio a las sociedades del propio Sr. Leonidas Vial y del Sr. Guzmán, quienes finalmente vendieron esas acciones a Oro Blanco.

404.- Similar patrón al presentado por Oro Blanco, fue observado por Norte Grande quién, durante el segundo semestre del año 2009, se dedicó a recuperar su participación en Oro Blanco. Para este propósito, Norte Grande colocó el remanente de su aumento de capital a través de tres remates. En tal sentido, ello fue analizado en los párrafos 388 al 429 de la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce y Aldo Motta.

405.- Los principales adquirientes del remate de acciones Norte Grande de 24 de julio fueron las sociedades del Sr. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, y con ello acopiaron un importante número de acciones Norte Grande. Además del remate de fecha 24 de julio de 2009, Norte Grande efectuó otros dos remates de acciones de primera emisión, entre ellos el efectuado el 19 de agosto. En cuanto a este remate, también se dijo en la formulación que éste se realizó de manera conjunta con un remate de acciones Oro Blanco.

406.- Con respecto a estas operaciones del día 19 de agosto de 2009, fecha posterior a la que el Sr. Aldo Motta asume como gerente general, en la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta se dio cuenta que los precios de los remates de las acciones Oro Blanco y Norte Grande resultaban ser mayores al precio referencial –la discusión de precio de mercado ha sido tratada en otro punto de la resolución así que se hace referencia a esas conclusiones–, lo cual fue funcional para fijar un precio para las acciones de Oro Blanco para las operaciones realizadas con ese título por los participantes del esquema.

407.- En cuanto a este remate, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala:

“Curiosamente, fueron las propias AFP denunciante quienes en su momento se acercaron a Norte Grande y le propusieron colocar sus remanentes del aumento de capital del año 2008. Dichas AFP le ofrecieron a la compañía cambiar dichas acciones de propia emisión, por acciones que las AFP tenían en Oro Blanco. Se trata de uno de los "swap" de acciones que tuvieron lugar entre Moneda y las AFP denunciante, por una parte, y Norte Grande, por la otra. La Superintendencia los describe, con lujo de detalle, en el Oficio de Cargos.”

408.- Por su parte la defensa del Sr. Motta señala: “El negocio ofrecido por Banchile consistía en un swap, es decir, en comprar a Norte Grande acciones propias --remanentes del aumento de capital -- con un descuento aproximado del 2,5% del precio de mercado , a cambio de venderle acciones de Oro Blanco, de propiedad de sus clientes institucionales, con un premio aproximado del 1,5% sobre el precio en que se transaban dichos títulos en ese momento, de tal manera que la contraparte, los inversionistas institucionales, ganarían un 5% aproximadamente.”

409.- Así, por una parte la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aporta el antecedente que esta operación habría sido acordada por Norte Grande y diferentes inversionistas institucionales, no obstante, no ha aportado ningún medio de prueba de forma de acreditar esta materia. En tanto, la defensa del Sr. Motta da cuenta que la venta de las acciones Norte Grande conllevaban un descuento, en cambio la compra de acciones Oro Blanco significaban un premio, es decir, en esta negociación con terceros Norte Grande asumió un doble costo, tanto en la venta de sus acciones como en la compra de las acciones Oro Blanco.

410.- En cuanto a esto último, cabe señalar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acompañó a fojas 19.268 las presentaciones que hizo Norte Grande S.A. -cuyos apoderados son los mismos que el Sr. Julio Ponce Lerou, esto es, los Sres. Labarca y Parodi-, durante el año 2012, a propósito de diversas denuncias efectuadas a diversos inversionistas institucionales, que no forman parte de este procedimiento administrativo, sin embargo, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acompañó dichos documentos.

411.- En tal sentido, resulta pertinente hacer presente lo que señalaron los Sres. Labarca y Parodi, actuando como apoderados de Norte Grande, acerca de esta operación:

“En dicha operación [19 de agosto], Norte Grande S.A. enajenó acciones de propia emisión con un descuento, en favor de AFP Habitat y AFP Cuprum, a cambio de que las mencionadas AFP le transfirieran acciones de Oro Blanco S.A. con un premio o “sobre precio”. Se trata, en consecuencia, de operaciones en que las AFP resultaron beneficiadas, precisamente por haberle “comprado barato” y “vendido caro” a las sociedades que forman parte de la cadena de control. Éste es exactamente, el tipo de operaciones que cuestionan en el documento anónimo.” (lo entre corchetes es agregado)

412.- De tal forma, los Sres. Labarca y Parodi, como apoderados de Norte Grande, señalan expresamente que Norte Grande le vendió barato a diversos inversionistas institucionales y les compró caro a los mismos. No obstante, los Sres. Labarca y Parodi, como apoderados del Sr. Julio Ponce Lerou, señalan lo siguiente: “Desde luego, porque cada operación que se concreta en la bolsa es, por definición, una operación realizada en condiciones de mercado y a precio de mercado. Y ello, por la simple y sencilla razón de que la bolsa ES el mercado: el lugar donde confluyen las fuerzas de la oferta y la demanda, que son las que determinan el precio.”

413.- Si para los Sres. Labarca y Parodi, apoderados del Sr. Julio Ponce Lerou, todos los precios son de mercado, entonces resulta poco entendible que para los mismos Sres. Labarca y Parodi, apoderados de Norte Grande, pueden haber operaciones en que se compre barato y venda caro, siendo que todas las operaciones se realizan a precio de mercado, siendo así, no debería existir tales situaciones como comprar caro o vender barato.

414.- El resultado de este remate fue que las acciones Norte Grande se adjudicaron a \$7,272, en tanto, las acciones Oro Blanco a \$9,4. Cabe señalar que ni la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ni la defensa del Sr. Aldo Motta señalan que a esa fecha Norte Grande contaba con a lo menos US\$ 100 millones en efectivo y no había ninguna decisión para recuperar la participación de Oro Blanco, la que se

había diluido en junio de 2009, cuando su controlador el Sr. Julio Ponce Lerou adquirió 16.500 millones de acciones de primera emisión a \$7,92. A la fecha del remate del 19 de agosto, el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones del Sur, mantenía aproximadamente 9.900 millones de acciones Oro Blanco, las que posteriormente vendió a \$9,4 por acción, en un remate efectuado el 31 de agosto, cuyas contrapartes fueron las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. En tal sentido, el intercambio de acciones efectuado por Norte Grande de acciones de primera emisión por acciones Oro Blanco, resultó ser funcional para establecer un precio de \$9,4 a la acción Oro Blanco, de la cual el Sr. Julio Ponce Lerou mantenía, como ya se ha dicho, 9.900 millones. Así, el comprar caro y vender barato de Norte Grande significó fijar el mayor precio para la acción Oro Blanco en el año por un paquete importante de acciones. Cabe señalar que ni la defensa del Sr. Aldo Motta ni la del Sr. Julio Ponce Lerou entregan estos antecedentes en sus descargos.

415.- Siguiendo con los remates de acciones de primera emisión de Norte Grande, el tercero de ellos se refiere al día 20 de agosto, en el cual el Sr. Julio Ponce Lerou adquiere el remanente del aumento de Norte Grande, quedando totalmente suscrito aquel. En tal sentido, ni la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ni la defensa del Sr. Aldo Motta, entregan antecedentes de por qué resultaba ser necesario al aumento de capital de Norte Grande. Como se señaló en la formulación de cargos, con el efectivo de la colocación de los aumentos de capital de Norte Grande se adquirieron acciones Oro Blanco principalmente de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

416.- A partir de estas operaciones, se aprecia con mayor claridad el proceso de reestructuración seguido por el Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a su participación en las Sociedades Cascada. En efecto, si en junio de 2009 había personalmente requerido comprar un paquete de acciones Oro Blanco de primera emisión, en este caso, no participó en el mayor remate de acciones Norte Grande del año 2009, en julio, y tampoco en el remate del 19 de agosto, participando únicamente en el remate de fecha 20 de agosto. Es así como, el Sr. Julio Ponce Lerou, se concentró, tanto como inversionista de corto plazo como a través de las Sociedades Cascada, en operar en los títulos Calichera-A y Oro Blanco, y no así en Norte Grande, que era la sociedad en la que el modelo de negocios tradicional lo llamaba a operar, diluyéndose en esa sociedad, pero asegurándose de mantener más de los 2/3 de la misma.

417.- Esta conclusión se sigue reforzando con el actuar del controlador de las Sociedades Cascada y de éstas, entre los meses de julio a agosto del año 2009. En efecto, y tal como se ha visto, luego del primer ciclo de compras de acciones Calichera-A por Oro Blanco, esta última paralizó sus compras, a pesar que el directorio había acordado la compra de esas acciones, teniendo por sobre US\$ 150 millones en efectivo; en tanto, y como se ha dicho, Norte Grande a contar del 24 de julio tenía a disposición aproximadamente US\$ 100 millones.

418.- En tal sentido, el Sr. Arrau señala lo siguiente: “En su análisis la SVS omite que OB cerró el primer semestre de dicho año con una caja de US\$ 183 millones, es decir, después de las compras realizadas entre los días 15 y 24 de junio (poco más de US\$ 51 millones). Más aún, al cierre de septiembre de 2009 OB aún contaba con una caja de US\$ 168,7 millones.” El Sr. Arrau se vuelve a equivocar en cuanto a los antecedentes presentados en la formulación de cargos, ya que si bien señala que en dicha formulación no se consideró el hecho que Oro Blanco contaba con efectivo a junio y septiembre de 2009, ello está señalado específicamente, a lo menos en el párrafo 584 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

419.- Habiendo comprobado el error del Sr. Arrau, y entrado en materia de omisiones, resultan notorias las omisiones del informe pericial del Sr. Arrau de las operaciones realizadas por Inversiones del

Sur. En efecto, salvo por la operación en que Inversiones del Sur adquirió acciones Oro Blanco de primera emisión en junio de 2009, el perito del Sr. Julio Ponce Lerou no menciona ninguna de las operaciones realizadas por esa sociedad, ni en el título Calichera-A como tampoco en el título Oro Blanco. Similar conducta es presentada por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, las que, al igual que el Sr. Arrau, omiten llamativamente la casi totalidad de operaciones realizadas por el Sr. Julio Ponce Lerou a través de Inversiones del Sur durante el año 2009, y las oportunidades de negocios que alguna de ellas representaron para las Sociedades Cascada, sin que fueran consideradas por éstas. Esta omisión contrasta con las decenas de páginas que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le destina a diversas operaciones realizadas por otros agentes de mercado, tanto en acciones de las Sociedades Cascada como en otros títulos. Esta diferencia también es significativa en relación a las miles de páginas que ha allegado esa defensa al presente procedimiento administrativo, referidas a memorias de otras sociedades, boletines bursátiles, memorias de esta Superintendencia, presentaciones de la crisis financiera, entre otros. Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou prefiere destinar miles de páginas a analizar y aportar antecedentes de otras operaciones y no aporta antecedentes que expliquen las operaciones de su defendido, las que son justamente el reproche de esta Superintendencia.

420.- En la formulación de cargos, además se detalló las operaciones de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales previas al 31 de agosto. En lo sustancial, lo que se pudo observar de estas operaciones, es que el Sr. Julio Ponce Lerou vendió una parte del paquete de acciones Oro Blanco de primera emisión, que adquirió en junio y tendió además a intercambiar con el mercado de esas acciones por acciones Calichera-A. Por su parte, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, acopiaron acciones Calichera-A y Oro Blanco, participando en operaciones de intercambio en las que vendieron acciones Norte Grande. De tal forma, mientras el mercado adquirió acciones Norte Grande, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales acopiaron acciones Oro Blanco y Calichera, esto es, en el mismo sentido al que apuntó la reestructuración de la participación del Sr. Julio Ponce Lerou en las Sociedades Cascada. Asimismo, todas estas operaciones se realizaron sin que mediara intervención de las Sociedades Cascada, principales inversionistas de ese tipo de títulos y que en el último trimestre del año adquirieron de esas acciones.

421.- Luego el 31 de agosto de 2009, se efectuaron dos remates simultáneos de títulos Calichera-A y Oro Blanco por similares montos, en las que participaron exclusivamente las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, no participando así las Sociedades Cascada. Ello es tratado en los párrafos 497 al 524 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta. Como se ha visto previamente en la presente Resolución, las operaciones realizadas entre el 31 de agosto hasta el 29 de septiembre por parte del Sr. Julio Ponce Lerou, le significaron utilidades por \$16.000 millones, las que fueron soportadas exclusivamente por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. En tal sentido, la operación del 31 de agosto resulta ser fundamental para dicho resultado.

422.- Con respecto a las operaciones antes señaladas, ni la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ni el perito Sr. Arrau, mencionan esas operaciones. Como se ha dicho, si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le dedica decenas de páginas a operaciones realizadas por diversos inversionistas, para las operaciones realizadas por su representado a través de Inversiones del Sur no les dedica ni siquiera un párrafo, ni tampoco para explicar por qué no participaron las Sociedades Cascada en estas operaciones.

423.- Prosiguiendo con el análisis, en la formulación de cargos se dio cuenta del patrón de operaciones realizado entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales ocurrido en septiembre de 2009, en que las primeras operaron casi exclusivamente con las segundas a través de

operaciones OD automáticas y remates, y en las que nuevamente no intervinieron las Sociedades Cascada. En tal sentido, estas operaciones tuvieron por objeto revertir las posiciones tomadas por el Sr. Julio Ponce Lerou a través de los remates del 31 de agosto de 2009, con condiciones que fueron beneficiosas para aquél.

424.- De tal forma, las operaciones realizadas por Inversiones del Sur el 31 de agosto conjuntamente con las operaciones acontecidas en septiembre de 2009, le permitieron obtener al Sr. Julio Ponce Lerou importantes ganancias. Como también se dijo en la formulación, finalmente las acciones que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales adquirieron del Sr. Julio Ponce Lerou, además de otras que adquirieron adicionalmente, fueron vendidas a las propias Sociedades Cascadas. Lo anterior es analizado en los párrafos 563 al 571 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

425.- Quizás la única referencia a estas operaciones es la que realiza la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a que no está de acuerdo a que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales le habrían servido de puente. En tal sentido en los descargos se puede leer lo siguiente, en la parte pertinente a ese ciclo:

Parte de la teoría del supuesto esquema" consiste en afirmar que las sociedades de los señores Guzmán, Vial y Le Blanc se habrían instrumentalizado con el objeto de evitar que Inversiones del Sur apareciera operando directamente con Norte Grande y sus filiales. La imputación es explícita:

"En ese orden de cosas, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales sirvieron de puente entre Inversiones del Sur y las Sociedades Cascada. Así, Inversiones del Sur evitó operar directamente con las Sociedades Cascada, y operó, en cambio, con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales extrayendo beneficios de estas operaciones".

426.- Para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, esta afirmación sería incorrecta, considerando que en junio de 2009 Inversiones del Sur adquirió directamente acciones a Oro Blanco. Si bien lo afirmado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta correcto, también resulta necesario hacer presente que esa defensa no considera las operaciones de Inversiones del Sur del último trimestre del año 2009, por lo que su análisis resulta trunco y por ello carece de validez. De hecho la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en su escrito de más de 500 páginas sólo hace mención a la operación de junio de 2009 de Inversiones del Sur.

427.- En efecto, si la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hubiese considerado las operaciones de septiembre, podría haber tomado conocimiento que dichas operaciones significaron para el Sr. Julio Ponce Lerou deshacer sus posiciones tomadas el 31 de agosto de 2009, volviendo a acopiar acciones Oro Blanco. Luego de ello, como se ha analizado profusamente en la formulación de cargos, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales realizaron una serie de ventas de acciones Calichera-A a Oro Blanco, las que provenían del Sr. Julio Ponce Lerou. Al final de septiembre de 2009, el siguiente era el stock de acciones para cada una de las sociedades involucradas en el esquema:

Nombre	Calichera A			
	Saldo Inicial	Compra	Venta	Saldo final
Inversiones del Sur	133.272.526	-	133.272.526	-
Inv.s St. Thomas	-	104.906.475	429.199	104.477.276
Inv. Silvestre	37.592.938	65.335.812	37.592.938	65.335.812
Inv. Del Parque	16.215.168	15.736.927	15.492.938	16.459.157

428.- Por su parte, en el caso de Oro Blanco, el Sr. Julio Ponce Lerou volvió a tomar posiciones en dicho título, no obstante, el mismo número de acciones fue vendido por el Sr. Julio Ponce Lerou en noviembre, cuyo comprador exclusivo fue Inversiones Silvestre, quién en diciembre vendió, en remate, esas acciones a Norte Grande. Las posiciones finales a septiembre de 2009 fueron las siguientes:

Oro Blanco				
Nombre	Saldo Inicial	Compra	Venta	Saldo Final
Inversiones del Sur	-	7.793.214.056	-	7.793.214.056
Inv.s St. Thomas	8.297.130.570	-	8.297.130.570	-
Inv. Silvestre		3.470.721.934	3.470.721.934	-
Inv. Del Parque		1.633.135.806	1.633.135.806	-

429.- Luego las operaciones del 31 de agosto y septiembre le significaron al Sr. Julio Ponce Lerou los resultados que se presentan a continuación:

Título	Monto		Acciones		Precio		Resultado
	31 de agosto	septiembre	31 de agosto	septiembre (1)	31 de agosto	septiembre	
Calichera A	91.287.000.000	116.604.501.936	112.700.000	132.109.430	810	883	8.186.045.703
Oro Blanco	93.240.815.448	65.463.905.056	9.919.235.686	7.793.214.056	9,40	8,40	7.792.307.070
Total							15.978.352.773

(1) Operado con Sociedades Vinculadas e Instrumentales

430.- Como se ve, y a pesar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no le resulte correcto haber insinuado que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales le sirvieron como puente a su representado, las operaciones antes individualizadas sólo permiten concluir aquello. Cabe destacar que en las operaciones de agosto y septiembre de 2009, sólo las Sociedades Vinculadas e Instrumentales presentan el patrón de subordinación del que se ha dado cuenta, descartándose así la participación en el esquema de otros inversionistas institucionales, de los que constantemente se refiere la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

431.- Por su parte, y en cuanto a las operaciones del último trimestre, la defensa del Sr. Aldo Motta da cuenta en su escrito lo siguiente: “*Es necesario analizar la operación a partir del día 10 de septiembre de 2009, fecha en la cual Larrain Vial publicó un remate de 5.033.618.043 acciones Oro Blanco a realizarse el día 11 de septiembre de 2009, a un precio mínimo de \$9,4.*”

432.- Inmediatamente la defensa del Sr. Motta complementa: “**Norte Grande, que contaba con caja disponible aproximada de US\$ 100 millones después de los aumentos de capital y la venta de acciones de propia emisión, desde fines de agosto de 2009 compró cerca de 1.000.000.000 de acciones Oro Blanco a un precio promedio de \$9,4 por un total de US\$ 17 millones aproximadamente, por lo que era de toda lógica que participara en este remate, considerando además que OB era su filial y activo subyacente**” (el destacado es nuestro).

433.- Así, la defensa del Sr. Aldo Motta señala que era de toda lógica participar en el remate del 11 de septiembre de 2009, del que había tomado conocimiento, pero no hace referencia alguna a la falta de participación de Norte Grande en el remate del 31 de agosto efectuado por el Sr. Julio Ponce Lerou. De tal forma, si para la defensa del Sr. Motta era de toda lógica participar en el remate del 11 de septiembre, no

manifiesta por qué lo mismo no sucedió el 31 de agosto, contando Norte Grande con efectivo para participar de él.

434.- Como se ha dicho, el 31 de agosto se efectuaron dos importantes remates de acciones Calichera-A y Oro Blanco, que fueron el inicio de una serie de operaciones que le permitieron al Sr. Julio Ponce Lerou obtener utilidades por \$16.000 millones mediante la operación de los títulos Calichera-A y Oro Blanco, lo que requería la participación exclusiva de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, por lo que se debía evitar la participación de Norte Grande y Oro Blanco, lo que así aconteció en la práctica. Tanto Norte Grande como Oro Blanco contaban con efectivo para participar en los remates del 31 de agosto, por lo demás, en el último trimestre de 2009 cuando debieron adquirir acciones a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, el Sr. Julio Ponce Lerou les proveyó de financiamiento, lo que en esta oportunidad no sucedió.

435.- No habiendo participado en el remate del 31 de agosto de 2009, Norte Grande sí lo hizo el 11 de septiembre, adquiriendo acciones Oro Blanco a Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque, las que posteriormente en el mismo mes de septiembre compraron de esas acciones a Inversiones Saint Thomas, para luego vendérselas al Sr. Julio Ponce Lerou-Inversiones del Sur-. La sucesión de eventos continuó en noviembre, cuando Inversiones del Sur vendió ese paquete de acciones a Inversiones Silvestre, la que finalmente vendió esas acciones a Norte Grande.

436.- Es así como el Sr. Motta se explaya de la conveniencia de la operación del 11 de septiembre de 2009, pero no da ningún indicio de la operación del 31 de agosto, ni de las restantes operaciones con el título Oro Blanco, en los que participó el controlador de Norte Grande, viéndose posibilitados los intercambios por la inactividad de esta última, intercambios que por lo demás se insertaron en el denominado período de subordinación del año 2009, que tal como se ha visto, le permitió al Sr. Julio Ponce Lerou obtener \$16.000 millones de utilidad.

437.- Similar situación a la presentada con Oro Blanco se observa para el título Calichera-A,: en tal sentido, la defensa del Sr. Motta vuelve a abstenerse de explicar por qué Oro Blanco contando con US\$ 150 millones en efectivo, no participó en el remate del 31 de agosto, en el que su controlador compró un importante paquete de acciones Calichera-A, que posteriormente revendió a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, en el referido período de subordinación, que como se ha visto permitió al Sr. Julio Ponce Lerou obtener \$16.000 millones en utilidad. Nuevamente, la inactividad de Oro Blanco permitió el éxito de estos intercambios. Lejos de explicar esta inactividad, la defensa del Sr. Motta hace referencia a la convocatoria de junta extraordinaria de accionistas acordada en sesión de directorio de fecha 29 de septiembre de 2009, que tendría por propósito disminuir el capital no suscrito de Oro Blanco, junta que finalmente no se efectuó porque esta última, recibió el 7 de octubre de 2009 una propuesta de Larrain Vial para adquirir ese capital y vender un paquete de 50 millones Calichera-A.

438.- En tal sentido, la defensa del Sr. Motta señala que “Como es propio del sistema de compra y venta de valores en el mercado, me resultaba imposible saber quiénes participarían como contrapartes en el libro de órdenes preparado por Larrain Vial --información que es manejada con celo por cada corredor-- para la venta de estas acciones Oro Blanco, ya que esta información no es divulgada por las corredoras de bolsa, resultándome contrario a cualquier posibilidad material realizar coordinación o concertación alguna con un eventual comprador, en este caso Saint Thomas ...” Luego la defensa del Sr. Motta señala que la participación de terceros en el remate, que es un aspecto que omite la SVS, previene cualquier concertación.

439.- En cuanto a la omisión de esta Superintendencia de la participación de terceros, cabe señalar que aquello es un error de la defensa del Sr. Motta, dado que en el párrafo 581 de la formulación de este último ello está expresamente señalado. Luego también cabe aclarar que la participación de terceros sólo se observó en la adquisición de las acciones Oro Blanco, con lo cual ésta financió la adquisición de las acciones Calichera-A.

440.- No obstante, el más importante olvido de la defensa del Sr. Motta tiene que ver con ciertos aspectos de la conducta bursátil de Inversiones Saint Thomas y Oro Blanco. Así, el Sr. Motta no considera que Inversiones Saint Thomas le vendió al Sr. Julio Ponce Lerou 112,7 millones de acciones Calichera-A a \$810 en un remate en que sólo participaron esos dos inversionistas. Luego la defensa del Sr. Motta también pasa por alto, que Inversiones Saint Thomas le recomprara al Sr. Julio Ponce Lerou, directa e indirectamente, 104 millones de acciones Calichera-A a precios que superaron los \$870. Como se ha dicho, el Sr. Motta no menciona por qué Oro Blanco no participó en ninguna de estas operaciones teniendo US\$ 150 millones en efectivo, pero sí lo hizo su controlador. Finalmente, la defensa del Sr. Motta tampoco menciona las razones por las que sí participó en este remate a \$920 y en operaciones de precios menores no lo hizo, siendo justamente el rematante de estas acciones, el inversionista que le había proporcionado 112,7 millones de acciones al controlador de las Sociedades Cascada a \$810, para luego recomprarle 104 millones a precio mayores de \$870 y que finalmente vendió esas acciones a \$920 y \$910 a Oro Blanco en los remates de 9 y 14 de octubre. Cabe señalar que ninguno de los terceros adquirientes de las acciones Oro Blanco tuvo el mismo patrón de conducta que Inversiones Saint Thomas.

441.- La defensa del Sr. Motta también hace ver que Oro Blanco adquirió porque “Este paquete de acciones era muy importante para Oro Blanco, ya que representaba casi un 10% de la propiedad de PC. Con esta adquisición Oro Blanco aumentó a 90% su participación en PC, su principal inversión en la línea de mantener el modelo de control respecto de su filial”. Asimismo, esa defensa señala que pudo adquirir estas acciones gracias a un crédito otorgado por Inversiones SQ, que tenía mejores condiciones que un crédito comercial.

442.- Como se observa, la defensa del Sr. Motta afirma que la adquisición del paquete de 127 millones de acciones Calichera-A, le resultaba importante ya que le permitía mantener el modelo de control respecto de su filial, sin embargo, la defensa del Sr. Motta no dice por qué entonces no adquirió el paquete por 112,7 millones que su controlador adquirió de Inversiones Saint Thomas el 31 de agosto.

443.- Aquí resulta conveniente dar cuenta de la definición de interés social de la defensa del Sr. Motta, “La lógica que subyace a la estructura de propiedad al interior del grupo de sociedades al que pertenecen las Sociedades Cascada, encuentra su fundamento en un modelo que le permita a la administración de cada una de ellas mantener el control de su filial inmediatamente inferior en la cascada, de forma tal que sea posible aumentar la participación directa e indirecta en SQM --flujo y activo final-- en la medida que económica y financieramente sea esto posible”

444.- Asimismo la defensa del Sr. Motta agrega: “El interés social de NG es aumentar su participación en OB --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para NG--; el interés social de OB es aumentar su participación en PC --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para OB--; el interés social de Nitratos es aumentar su participación en Potasios --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para Nitratos--; el interés social de PC es aumentar su participación en el flujo SQM --en la medida que ello sea financiera y económicamente posible para PC--- , mismo interés este último que tiene Potasios”.

445.- De tal forma, para la defensa del Sr. Motta, el interés social de cada una de las Sociedades Cascada es aumentar su participación en su respectiva filial, en la medida que sea financiera y económicamente viable, todo ello con miras a controlar SQM. Siendo así, la defensa del Sr. Motta no señala por qué Pampa Calichera no siguió su interés social el 31 de agosto y ello fue en directo beneficio de su controlador. Así tampoco la defensa del Sr. Motta señala por qué el Sr. Julio Ponce Lerou no fue en el interés de Oro Blanco al venderle las acciones Calichera-A en septiembre y operar con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

446.- Situación idéntica se presenta con el título Oro Blanco para el último trimestre del año 2009. No obstante, la defensa del Sr. Motta prefiere hacer énfasis que la adquisición de esas acciones permitía elegir un director más, así se puede leer lo siguiente: *“Además de permitir la realización de estas operaciones la observancia del interés social de NG, este paquete de acciones Oro Blanco representaba el 12,37% de la sociedad, y por ende un cupo adicional en su Directorio, lo cual representa un beneficio evidente para esta Sociedad, que es completamente omitido por el oficio de cargos de la SVS, dando cuenta de una versión parcializada, a través de un relato que procura generar artificialmente la existencia y creación de un escenario defraudatorio donde no lo existe, omitiendo y ocultando los beneficios de las operaciones ejecutadas.”*

447.- Nuevamente, siguiendo la teoría del interés social de la defensa del Sr. Motta, esto es, aumentar la participación en su respectiva filial para poder mantener el control de SQM, resulta del caso preguntarse por qué el Sr. Julio Ponce Lerou no operó con Norte Grande en el último trimestre del año 2009. En efecto, el 31 de agosto de 2009 el controlador de las Sociedades Cascada enajenó 9.919 millones, luego recompró 7.793 millones en septiembre y luego en noviembre de dicho año vendió similar número, sin que Norte Grande participara. De tal forma, Norte Grande sólo adquirió de esas acciones en diciembre de 2009, luego que Inversiones Silvestre le adquirió a Inversiones del Sur, a través de remate, la totalidad de acciones que poseía a \$8,6 para luego vendérselas a Norte Grande a través de remate en diciembre de 2009 a \$8,54.

VI.1.12.3.6 - *Acumulación de efectivo de Pampa Calichera*

448.- En el último trimestre del año 2009, se observó que Pampa Calichera realizó diversas operaciones de compra y venta de acciones SQM-B, las que en el neto significaron una desinversión en SQM. En cuanto a las operaciones con el título SQM-B, en la formulación de cargos se destacaron aquellas que se realizaron entre los días 18 al 29 de diciembre de 2009, cuyas características hacían presumir que no había intención de transferir la propiedad de las mismas. Asimismo, en la formulación de cargos se hace presente que en la última semana, la filial de Pampa Calichera, Global Mining, efectuó diversas operaciones de endeudamiento. Esto es tratado en los párrafos 683 al 691 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

449.- Con respecto a esta materia, el Sr. Arrau en su informe señala que, entre diciembre de 2009 y mayo de 2010, se produjo una nueva inestabilidad global, en específico indica que: *“Producto de la incertidumbre global, como también de la comunicación al mercado de SQM respecto a una baja de 20% en los precios del carbonato de litio e hidróxido de litio a fines de septiembre de 2009, a partir de octubre se afectaron negativamente las expectativas del mercado respecto a SQM y de las Sociedades Cascadas, experimentando una importante baja en el valor de sus acciones.”*

450.- En tal sentido, y considerando lo anterior, el Sr. Arrau concluye: “Las variaciones en el valor de las acciones de SQM, y el hecho de que la administración del grupo controlador había adquirido nuevas deudas utilizadas para recuperar buena parte de su participación indirecta a través de inversiones en las Sociedades Cascadas, justifican la decisión de PC de iniciar un proceso de compras y ventas de acciones SQM-B. Dicha decisión resulta razonable por un doble motivo. Primero, pues permitiría hacer caja y provisionar de fondos a la compañía para un eventual recrudecimiento del escenario económico internacional, y segundo, pues permitiría reconocer en el balance el verdadero valor de las acciones, lo que genera una utilidad contable y mejora los indicadores financieros de la compañía.”

451.- En cuanto a las operaciones con el título SQM-B entre el 18 y el 29 de diciembre de 2009, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no presenta argumentos para justificar estas operaciones, al considerar que su defendido no participó en las mismas. En tanto el Sr. Arrau, da cuenta que dichas operaciones permitían hacer caja y reconocer el verdadero valor de las acciones, lo que generaba utilidad contable.

452.- En cuanto a las operaciones con el título SQM-B, la defensa del Sr. Motta señala: “En esa época el mercado se encontraba muy inestable, por lo que frente a un precio o valor considerado bueno para las acciones de SQM-B se estimó prudente vender y realizar la utilidad. Cabe destacar que tan solo un año antes, las acciones SQM-B habían registrado un precio por debajo de los US\$20 por acción, por lo que estas ventas buscaron aprovechar las buenas condiciones de mercado reinantes en ese momento, con precios de las acciones SQM-B cercanas a los US\$ 40.” En tal sentido esa defensa se pregunta por qué esta Superintendencia omitió dicha información.

453.- Como se ve, el perito de la defensa del Sr. Ponce contradice lo señalado por la defensa del Sr. Motta, así, si el primero afirma que las operaciones SQMB “*permitiría hacer caja y provisionar de fondos a la compañía para un eventual recrudecimiento del escenario económico internacional,*”, la defensa del Sr. Motta aduce que “*por lo que estas ventas buscaron aprovechar las buenas condiciones de mercado reinantes en ese momento*”; de tal forma, para la defensa del Sr. Motta las condiciones de mercado eran atractivas, en tanto, para el Sr. Arrau podía surgir un eventual recrudecimiento de la crisis. Lo anterior, da cuenta de lo funcional de estas explicaciones.

454.- En ese mismo sentido, cabe analizar lo señalado por la defensa del Sr. Motta en cuanto a rentabilizar la inversión en SQM, para ello, cabe recordar cuál es la definición de interés social para esa defensa. Como se ha visto, para esa defensa el interés social es aumentar la participación en la sociedades aguas abajo y mantener el control de SQM. Lo anterior, dista de una política de rentabilizar la inversión, toda vez que lo que se impondría es la inversión de largo plazo, siendo el interés social mantener el control. En tal sentido, y si el objetivo era rentabilizar la inversión en SQM, la defensa del Sr. Motta ni siquiera intenta explicar por qué no rentabilizó toda la inversión en SQM-B o en SQM-A, además tampoco explica por qué, en el período del 18 al 29 de diciembre, compró y vendió un similar número de acciones, registrando pérdidas financieras en ese proceso. Esto permite entender que la explicación de la defensa del Sr. Motta resulta funcional y no se condice con el interés social que promulga.

455.- La mecánica de las operaciones realizadas en diciembre del año 2009, se repitió en los meses de marzo y abril de 2010, siendo por lo tanto aplicable el reproche efectuado a las operaciones de diciembre de 2009. El detalle de esas operaciones está contenido en los párrafos 717 y 784 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

456.- El Sr. Arrau en su informe pericial trata de comparar las operaciones con el título SQM-B antes individualizadas, con operaciones de reestructuración societaria o reordenamiento de activos, describiendo una serie de operaciones realizadas entre partes relacionadas, cuyo común denominador es que, a través de operaciones bursátiles, una de las partes relacionadas le vende participación del capital social de una determinada sociedad a varias otras sociedades relacionadas.

457.- En cuanto a lo anterior, y sin la intención de analizar la legitimidad de los ejemplos presentados por el perito del Sr. Julio Ponce Lerou, el Sr. Arrau no explica cómo estas operaciones de reordenamiento societario tendrían una similitud con operaciones en las que, como se señala en la formulación de cargos, no habrían tenido la intención de transferir el activo, en ninguno de los ejemplos presentados por el Sr. Arrau se presenta el elemento diferenciador de las operaciones con el título SQM-B, esto es, que en un breve lapso de tiempo las posiciones iniciales fueron revertidas, para lo cual se utilizaron mecanismos bursátiles que disminuyera el riesgo que terceros intervinieran en esas operaciones. Por lo tanto el argumento que esgrime el Sr. Arrau sólo puede ser descartado.

458.- En cuanto a las operaciones de financiamiento ocurridas en el último trimestre, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presenta los siguientes argumentos en cuanto a las operaciones de endeudamiento: *“Por lo demás, las razones de por qué el crédito era conveniente para el interés de la compañía saltan a la vista. Y es que según informó el Comité y fue corroborado por el Directorio, el crédito de Global Mining tenía condiciones incluso más favorables que las ofrecidas por las entidades bancarias de la plaza, y sería utilizado para “financiar el flujo de las operaciones de la sociedad”.*

459.- Al anterior argumento también agrega lo siguiente: *“En relación con esta materia, recordemos, además, que a la época del otorgamiento del crédito -28 de diciembre de 2009-, la economía había mostrado ciertas señales de inestabilidad, existiendo fundados temores de que la crisis económica desatada a contar del segundo semestre del año 2008 pudiese recrudecerse. En este escenario, y frente a la posibilidad de tener que enfrentar una nueva crisis, resultaba indudablemente prudente y aconsejable adoptar desde ya las medidas tendientes a asegurar que las compañías contaran con la mayor liquidez posible para hacer frente a eventuales posibles contingencias. El crédito otorgado por Global Mining a Pampa Calichera indudablemente contribuía a este propósito.”*

460.- Salvo por lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a que la tasa de interés hacía conveniente el crédito- lo cual desconoce que Global Mining es 100% de propiedad de Pampa Calichera, por lo que dicho argumento debe descartarse-, tanto esa defensa y el Sr. Arrau coinciden en que las Sociedades Cascada en general- a pesar que las operaciones eran realizadas por Pampa Calichera-, debían estar preparadas para eventuales contingencias debido a eventuales señales que la crisis podría volver. Como se ha dicho previamente, la cronología de la crisis financiera presentada por la defensa del Sr. Ponce no solo resulta funcional, sino que los antecedentes disponibles a la fecha de ocurridos los acontecimientos no daban cuenta de un impacto negativo importante de la crisis financiera en SQM, y por ende en las Sociedades Cascada, es más, Soquimich registró sus mejores resultados de su historia entre los años 2008 a 2010, por lo que este argumento no resulta plausible.

461.- Por su parte, la defensa del Sr. Motta se explaya acerca de lo conveniente de los créditos de Global Mining, toda vez que le permitiría a ésta sustituir créditos con su matriz Pampa Calichera y disminuir los gastos financieros, así luego de señalar esos beneficios, esa defensa reconoce que ello no significa ningún cambio para la situación financiera consolidada de Pampa Calichera, por lo que dicho argumento no puede servir para argumentar lo apropiado de esa operación.

462.- Luego, la defensa del Sr. Motta añade: “Por su parte, respecto de Pampa Calichera estas operaciones a pesar de no tener un efecto financiero como ya se ha dicho --ya que consolida los resultados de su filial Global Mining--, tuvo sí un beneficio a nivel de flujo de caja, ya que pudo contar con fondos provenientes de su filial Global Mining que le permitieron financiar sus propias obligaciones, viéndose asimismo beneficiada con flujos que le permitieron no afectar su restricción de endeudamiento impuesta por las condiciones del contrato de emisión del bono internacional, **mejorando la posición financiera de la sociedad, logrando mayor holgura en la obtención de crédito adicional, logrando de esa forma mayor disponibilidad para la repartición de dividendos para sus accionistas.**” (lo subrayado no es original)

463.- Como se puede leer, la defensa del Sr. Motta justifica los créditos de Global Mining a un mayor beneficio por el aumento de flujo de caja, de forma de poder financiar sus propias obligaciones, pero no señala con exactitud qué obligaciones propias debía atender Pampa Calichera. A este respecto, resulta necesario señalar que, a esa fecha, la única obligación que tenía Pampa Calichera era el servicio de la deuda de su bono internacional, que tenía su primer vencimiento en el año 2017, y el pago del dividendo anual, que, como se ha visto, alcanzó a los US\$ 58 millones. Asimismo, Pampa Calichera contaba con, a lo menos, US\$ 150 millones, producto principalmente de la venta de acciones SQM y debía recibir el dividendo de SQM en el año 2010. De tal forma, no resulta atendible lo señalado por la defensa del Sr. Motta.

464.- En cuanto a la segunda motivación, que se refiere a la mayor disponibilidad para la repartición de dividendos para sus accionistas. Resulta del caso señalar, que al momento en que tuvo lugar la suscripción de créditos, no se había acordado ni el pago del dividendo provisorio ni el reparto de efectivo efectuado por Pampa Calichera en el año 2010, lo que fue acordado en abril y mayo de ese año. Así, la defensa del Sr. Motta se refiere a situaciones que ocurrieron después de 3 y 4 meses de haberse concretado los créditos. Como se vio en la formulación de cargos, la acumulación de todo este efectivo, y su transferencia, sirvió para que en el año 2010 Oro Blanco pudiera adquirir acciones Calichera-A a Sociedades Vinculadas e Instrumentales, acciones que pudieron ser adquiridas por éstas, toda vez que Oro Blanco no suscribió el aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2009 y porque no participó en el remate de marzo de 2010, en el que se colocó el remanente no suscrito de acciones, remate que se adjudicó el Sr. Guzmán a través de las sociedades Inversiones Jaipur e Inversiones Silvestre.

465.- Es así como, la venta de acciones SQM y el mayor endeudamiento resultó ser funcional a la realización del esquema. En tal sentido, la defensa del Sr. Motta manifiesta que *“Llama la atención que para la SVS la mayor repartición de riqueza para los accionistas, constituya, en este caso, un efecto negativo, contrariando toda doctrina en materia de interés social existente en Chile y a nivel comparado.”* Al realizar este comentario, la defensa del Sr. Motta no tiene presente que la repartición de efectivo para Pampa Calichera la llevó a no tener efectivo para pagar sus propias acreencias viéndose obligada a suscribir créditos adicionales, asumiendo costos financieros para ello.

466.- Finalmente, no deja de llamar la atención la falta de concordancia entre los argumentos de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y la del Sr. Motta, toda vez que el primero se refiere a la crisis financiera para justificar estos créditos, en tanto, la defensa del Sr. Motta, manifiesta que dichos créditos eran para pagar obligaciones y repartir efectivo y no hace mención alguna a la crisis financiera. Esto último entrega un nuevo antecedente que permite concluir que los argumentos presentado por ambas defensas, resultan funcionales para explicar decisiones que carecieron de un trasfondo económico-financiero. En tal sentido, y como se señaló en la formulación, los operaciones con el título SQM-B y los

créditos obtenidos permitieron hacerse y repartir efectivo que sirvió para financiar a Oro Blanco en la compra de acciones Calichera-A cuyas contrapartes fueron las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

VI.1.12.3.7 - Colocación del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera del año 2008

467.- Producto de las compras de acciones en el último trimestre del año, Norte Grande y Oro Blanco terminaron dicho año prácticamente sin efectivo. En dicho escenario, en sesiones de directorio de 28 de diciembre de 2009 se acordó convocar a junta extraordinaria de accionistas con el fin de aumentar el capital de esas sociedades, en el caso de Norte Grande por US\$120 millones y para Oro Blanco de US\$ 110 millones.

468.- Estos aumentos de capital fueron aprobados en la junta de accionistas de fecha 29 de enero de 2010, reuniéndose el directorio de Norte Grande y Oro Blanco el 1 de febrero para acordar su inscripción y además acordaron que su colocación se iniciara tan pronto sean inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros. Lo anterior fue documentado de la siguiente manera en la formulación de cargos:

469.- A inicios del año Oro Blanco y Norte Grande efectuaron diversas operaciones de financiamiento, tales como pago de deuda o aplazamiento de vencimientos. Así, en la formulación se señala que las deudas de esas sociedades al inicio del año eran las siguientes:

Pampa Calichera		
Identificador	Monto (1)	Vencimiento
SBchile – PC 1	US\$50.956.377	15 de julio de 2010
Corp-PC 1	US\$20.000.000	22 de junio de 2010
BCI-PC 1	\$25.350.000.000 (US\$ 50 mill.)	29 de marzo de 2010
BCI-PC 2	\$50.700.000.000 (US\$100 mill.)	28 de junio de 2010

(1) Capital aproximado

Oro Blanco	
Identificador	Monto Deuda (1)
ITAU-Oro 1 (2008)	US\$ 30.000.000
BCI – Oro 8 (2009)	US\$ 50.000.000
Bono internacional	US\$ 100.000.000
Simultánea Corp (2009)	US\$ 22.000.000
Corp-Oro 2 (2009)	US\$ 32.000.000
Simultánea Bchile (2009)	US\$ 14.000.000
SQ- Oro 1 (2009)	US\$ 48.360.000
Simultánea Saint Thomas (2010)	US\$ 20.600.000
Total	US\$ 316.960.000

(1) Capital aproximado

Norte Grande	
Identificador	Monto Deuda (1)
BCI - Norte renege (2009)	US\$ 20.000.000
Inv. SQ – Norte (2009)	US\$ 210.000.000

(1) Capital aproximado

470.- Además se indicó que, de manera previa a la colocación del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2008, en sesión de directorio de fecha 8 de marzo de 2010, dicho órgano aprobó la entrega del dividendo mínimo legal, por US\$ 58,8 millones y a su vez se acordó proponer a la junta de accionistas que ésta facultara al directorio para el reparto de dividendos provisorios con cargo a las utilidades retenidas. Asimismo, en la formulación se indica que a la fecha en que se acordó el pago del dividendo mínimo legal, el directorio estaba posibilitado de repartir hasta US\$ 231 millones, en base a la restricción del indenture.

471.- Luego de los eventos antes señalados, en marzo de 2010 se colocó el remanente del aumento de capital de Pampa Calichera, lo que fue analizado en los párrafos 740 al 762 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

472.- En cuanto a esta operación, el Sr. Arrau en su informe pericial señala lo siguiente:

PC debía tener recursos líquidos para poder financiar a las sociedades aguas arriba en la cascada, las que debían enfrentar pagos de deuda de mediano y corto plazo, y enfrentar en mejor posición nuevas oportunidades de negocios y fortalecer la posición del grupo controlador.

473.- En tanto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace presente lo siguiente:

Según se ha explicado, a principios del año 2010, si bien la situación financiera de las compañías se encontraba estable, la situación de la economía mundial aún era incierta, existiendo temores de que la "crisis Sub Prime", lejos de haber terminado, pudiese recrudecerse.

En este contexto de inestabilidad, las compañías adoptaron una serie de medidas conservadoras con miras a estar preparadas en caso que tuvieran que enfrentar una nueva crisis.

Tras la referida colocación, y de acuerdo a los propios cargos, Pampa Calichera contaba con US\$ 826 millones en caja. Sus deudas, en tanto, ascendían a US\$ 424 millones a nivel consolidado.

474.- Por su parte, la defensa del Sr. Aldo Motta entrega dos motivos para dicha colocación, la primera "por el éxito que tuvo la colocación del último trimestre del año anterior de parte importante de los remanente de los aumentos de capital de Norte Grande y Oro Blanco considerando, además, que el precio de mercado de las acciones era sustancialmente mayor a precio de suscripción del aumento de capital..."; en tanto, el segundo motivo sería que "...durante el primer trimestre del año 2010 la economía mundial aún se mantenía inestable, por lo que nada aseguraba en el futuro que la valorización de las acciones SQM, y en consecuencia de todas las capas superiores integras al modelo de control, mantuvieran sus precios. Por ello se decidió salir a vender en ese momento y no esperar."

475.- Lo primero que resulta del caso destacar es que, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la del Sr. Aldo Motta, asocian esta operación social a la crisis financiera, pero con dos miradas distintas. En efecto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou reconoce que la motivación para la colocación del aumento de capital viene dada por tener efectivo, de forma de poder enfrentar eventuales contingencias producto del rebrote de la crisis financiera, mientras que la defensa del Sr. Motta hace referencia a la valorización de las acciones SQM, pero no hace referencia alguna al uso que se le darían a los fondos recaudados.

476.- Es así, como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, vuelve a recurrir a la crisis financiera para justificar nuevamente una operación que se insertaría en el esquema que ha dado cuenta esta Superintendencia, sucediendo lo mismo con la defensa del Sr. Aldo Motta.

477.- En tal sentido, el antecedente más cercano para conocer cuál fue el real motivo para la colocación del aumento de capital, viene dado por la sesión de directorio que aprobó esta colocación. En cuanto a dicho documento, en el acta de dicha sesión sólo se registra que el Sr. Aldo Motta, gerente general, hizo una introducción acerca de dicho aumento para luego registrarse lo siguiente: *“En base a lo anterior, el señor Gerente General indicó que la Sociedad contaba con la posibilidad de colocar un total de 236.735.676 acciones Serie A y 17.586.567 Serie B.”* A reglón seguido se registra en esa acta: *“Luego de debatir la materia, el Directorio acordó por unanimidad proceder de inmediato a ofrecer y colocar entre terceros un total...”* Tal como se desprende del acta de la sesión de directorio, no se dejó constancia alguna del destino de esos fondos.

478.- Entonces, analizando el argumento de la crisis financiera entregado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y el Sr. Motta para justificar esta colocación, cabe recordar que tanto el BCCH como la SBIF caracterizan al año 2010 como un año de recuperación, el cual sólo fue afectado por el terremoto del año 2010, es así como no dan cuenta de un eventual rebrote de la crisis financiera, que es la situación que traen a colación las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta para justificar la colocación de acciones de primera emisión de Pampa Calichera de marzo de 2010.

479.- De tal forma la referencia a la crisis financiera resulta ser funcional para explicar esta operación social, la que no tiene correlato con antecedentes de terceros independientes, tales como el BCCH y la SBIF.

480.- Un antecedente cercano acerca de la evaluación que pudo hacer la administración de las Sociedades Cascada de las condiciones de mercado imperantes a esa fecha, puede ser encontrada en la sesión de directorio de Norte Grande de fecha 21 de abril de 2010, en la que se registra lo siguiente:

“QUINTO: OPERACIONES SWAP DE ACCIONES

El señor Gerente General señala al Directorio, que dada las condiciones del mercado, se hace interesante aprovechar las oportunidades que se producen con motivo de compra de acciones de Pampa Calichera, mediante operaciones de venta de acciones Oro Blanco S.A.”

481.- Así en abril de 2010, para el Sr. Aldo Motta, gerente general de toda la línea de Sociedades Cascada, las condiciones de mercado hacía interesante aprovechar oportunidades de negocios, no haciendo mención alguna a la crisis financiera. Entre el 24 de marzo, oportunidad en que se aprobó la venta de las acciones de primera emisión de Pampa Calichera, y el 21 de abril, oportunidad en que para el Sr. Aldo Motta las condiciones de mercado permitían aprovechar oportunidades de negocios, no media un mes, así, se debería entender que la opinión de la administración de las Sociedades Cascada varió diametralmente en ese breve lapso de tiempo, lo cual no resulta plausible.

482.- Otro aspecto que cabe notar además, es la falta de precisión de las contingencias que deberían ser enfrentadas por las Sociedades Cascada. En efecto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou indica que *“Y es que a esa fecha, el grupo adeudaba, en términos consolidados, US\$ 815 millones, no existiendo fondos suficientes en caja para hacer frente a dichos pasivos en caso que se desatara una crisis y éstos pudieran, por ejemplo, hacerse efectivo anticipadamente”*. Al respecto, a la fecha de la colocación del aumento de capital, el conjunto de Sociedades Cascada tenían deudas de corto plazo por US\$ 546 millones, en las cuales, aproximadamente US\$ 260 millones el acreedor era Inversiones SQ. Asimismo, Pampa Calichera debía hacer un pago de dividendos de US\$ 58 millones y, en caso que esa misma sociedad debiera financiar el pago del dividendo de sus matrices, debía necesitar otros US\$ 114 millones, en total, las necesidades financieras de corto plazo no excedían los US\$ 432 millones, llegando a acumular

Pampa Calichera por sobre los US\$ 800 millones. Además cabe agregar que Norte Grande y Oro Blanco estaban en pleno proceso de inscripción de aumentos de capital por sobre los US\$ 100 millones. Es así como, la colocación del aumento de capital no encuentra explicación plausible.

483.- De lo anterior, sólo se puede concluir que esta operación, y tal como se señaló en la formulación de cargos, se enmarca en un nuevo ciclo del esquema, el que tuvo por objeto proveer de oportunidades de negocios, que en el año 2010 estuvo dirigido exclusivamente a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que accedieron a estas operaciones luego de ayudar al Sr. Julio Ponce Lerou en hacerse de las oportunidades de negocios del año 2009, por lo que este ciclo debe ser entendido como una extensión de éste. Esto es mencionado en los párrafos 765 al 768 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

484.- El argumento adicional presentado por la defensa del Sr. Motta, esto es, que la colocación de estas acciones estuvo motivada por el éxito de las colocaciones realizadas por Oro Blanco y Norte Grande en el último trimestre del año 2010 no puede ser un argumento plausible, toda vez que ello no explica la necesidad de los fondos que se recaudó con dicha colocación.

485.- Resulta del caso destacar nuevamente la falta de concordancia entre lo señalado por las defensas del Sr. Motta y del Sr. Julio Ponce Lerou, como se ha visto, ambos hacen referencia a la crisis financiera, pero sus explicaciones son diversas, lo que da cuenta de lo funcional de sus argumentos.

486.- Finalmente, y en cuanto a esta colocación, la defensa del Sr. Motta no hace referencia alguna a la falta de suscripción de la Serie A de Pampa Calichera por Oro Blanco, si bien se expone de las causas para su participación en el remate de la serie B, nada dice de la colocación de la serie A.

VI.1.12.3.8 - Repartos de efectivo por Pampa

Calichera – Dividendo provisorio

487.- Tras acordarse en sesión de directorio del 24 de marzo, el remate del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera, el directorio de esa sociedad volvió a sesionar el día 12 de abril, con el objeto de acordar el reparto de un dividendo eventual de US\$ 370 millones. Esta materia es tratada en los párrafos 793 al 798 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

488.- Cabe hacer presente, que el Sr. Arrau no hace mención alguna al reparto de este dividendo eventual. Por su parte, en sus descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta diversos aspectos relacionados a este reparto de dividendos, uno de ellos se refiere al hecho que ello fue acordado en junta ordinaria de accionistas, así dicha defensa hace presente lo siguiente:

“Por lo tanto, cuando en la sesión de fecha 12 de abril de 2010, el Directorio acordó por unanimidad utilizar parte importante de los recursos sociales que mantenía en caja para distribuir un dividendo eventual de US\$ 370 millones con cargo a utilidades de ejercicios anteriores, no hizo más que obedecer a la voluntad de todos los accionistas, expresada libre y soberanamente en el seno del órgano social competente, como es precisamente la Junta de Accionistas.”

489.- Para llegar a esta conclusión, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace un análisis que podría ser calificado como simplista dado que deja diversos aspectos de lado. En efecto, en su análisis esa defensa no toma en consideración que fue el propio directorio de Pampa Calichera el que propuso a la junta ordinaria la posibilidad que se repartieran dividendos provisorios y, además, que la aprobación de la política es genérica, toda vez que la junta no conoció el monto del dividendo provisorio que se repartiría

previo a que lo acordara el directorio. Ello queda de manifiesto de la simple lectura del acta de la junta ordinaria de accionistas de fecha 24 de marzo, que rola a foja 670.

490.- En cuanto a la decisión de repartir el dividendo extraordinario, la defensa del Sr. Motta señala lo siguiente: “En resumen, en mi calidad de gerente general sólo me cupo informar en términos objetivos al Directorio acerca de cuánto podría ser pagado como dividendo eventual o como reparto de capital, no correspondiéndome en caso alguno formular propuestas en este sentido al Directorio, sino que simplemente dar cuenta de aquello que se me pedía informar, decidiendo en base a esa información el Directorio.” Dicho lo anterior, la defensa del Sr. Motta opta por no entregar argumentos que justificaban dicho reparto de dividendos, ello a pesar que en diversos pasajes de sus descargos aduce falta de participación y aun así explica los motivos de la respectiva operación en análisis.

491.- Es así, como en base de los descargos presentados por el Sr. Julio Ponce Lerou y el Sr. Aldo Motta, no es posible identificar quién propuso este reparto de dividendos. En efecto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la junta de accionistas fijó dicho monto, lo cual no puede ser tomado como cierto por lo antes expuesto, en tanto, la defensa del Sr. Motta se limita a señalar que sólo informó al directorio el monto máximo que se podía repartir. De tal forma, ni el presidente del directorio, controlador de las Sociedades Cascada, ni su gerente general identifican quién propuso este monto de reparto de dividendos, deslindando la responsabilidad en terceros.

492.- En este mismo orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, da cuenta de la conveniencia de este reparto para el grupo, señalando lo siguiente: *“Desde la perspectiva del grupo empresarial del cual forma parte Pampa Calichera, la decisión de repartir el dividendo eventual también resultaba particularmente favorable, ya que permitiría transferir recursos a Oro Blanco, que era la sociedad que, considerando su situación de caja y su nivel de endeudamiento, mayores complicaciones sufriría si volvía a producirse una situación de estrechez en el mercado financiero.”*

493.- Con respecto a lo antes señalado, cabe tener presente algunas consideraciones. En primer lugar, y como se ha dicho, Oro Blanco tenía vencimientos de corto plazo por aproximadamente US\$116 millones y además tenía que afrontar el pago del dividendo mínimo por aproximadamente US\$ 104 millones. No obstante, el 16 de marzo ya se había inscrito el aumento de capital de esa sociedad, el cual ascendía a US\$ 110 millones y de los US\$ 116 millones de deudas de corto plazo aproximadamente US\$ 50 millones correspondía a una deuda con Inversiones SQ; de tal forma, se podría entender que las obligaciones exigibles de Oro Blanco ascendían a aproximadamente a US\$ 60 millones. Además de ello, Inversiones SQYA le debía a Oro Blanco aproximadamente US\$ 100 millones.

494.- No obstante ello, Pampa Calichera le transfirió aproximadamente US\$ 340 millones a Oro Blanco para que éste enfrentara eventuales contingencias que a lo sumo le podrían significar US\$ 60 millones. Como se ha dicho, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en ningún momento cuantifica las eventuales contingencias para las cuales se debió transferir este importante monto de efectivo a Oro Blanco.

495.- Otro elemento que no permite tener en consideración el argumento presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, se refiere al espacio de tiempo entre el acuerdo de la colocación y el reparto del dividendo provisorio. En efecto, según la versión presentada por la defensa del Sr. Ponce, el reparto del dividendo era oportuno *ya que permitiría transferir recursos a Oro Blanco, que era la sociedad que, considerando su situación de caja y su nivel de endeudamiento, mayores complicaciones sufriría si volvía a producirse una situación de estrechez en el mercado financiero.* Siendo así, la defensa

del Sr. Julio Ponce Lerou no explica por qué el reparto del dividendo provisorio no fue acordado de manera conjunta con la colocación del remanente, toda vez que la explicación del remate también se refiere a mejorar la condición financiera del grupo. En tal sentido, la propia colocación permitía el reparto de efectivo en base a las restricciones del Indenture, por lo que al efectuarse la colocación, Pampa Calichera quedaba posibilitada para repartir el efectivo. Cabe tener en cuenta, que este efectivo finalmente fue utilizado por Oro Blanco para adquirir acciones Calichera-A a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, señalándose en los cargos que ello habría sido la real motivación de esta operación. Esto es visto en los párrafos 799 al 801 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

496.- En suma, cabe resaltar la intención de las defensas del Sr. Motta y del Sr. Julio Ponce Lerou por deslindar sus responsabilidades en las decisiones sociales de las Sociedades Cascada. En efecto, tanto el Sr. Motta como el Sr. Julio Ponce Lerou deslindan sus responsabilidades en otros órganos societarios, tales como el directorio-sin mencionar un director en específico- y la junta de accionistas, respectivamente, lo que no resulta plausible.

497.- Lo anterior no resulta baladí, toda vez que el reparto de dividendo resultó funcional para la materialización del segundo ciclo, no entregándose argumentos atendibles que permitan desvirtuar tal conclusión.

VI.1.12.3.9 - Swap de acciones Oro Blanco por Calichera-A por Norte Grande y posterior venta de esas acciones

498.- En la formulación de cargos se hace ver que durante el año 2010 se volvió a alterar el modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada, es así como Norte Grande intercambió acciones Oro Blanco por Calichera-A. Esto último es documentado en los párrafos 815 al 826 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

499.- En cuanto a estas operaciones, el Sr. Arrau tiene la siguiente opinión: “La SVS cuestiona este swap sin considerar que éste fue propuesto por los inversionistas institucionales que participaron, manifestando su interés en vender acciones PC-A condicionado a la venta de acciones OB por parte de NG. Es decir, tenían una estrategia de inversión de subir en la cascada dado el mayor descuento respecto de SQM a nivel de OB vis-a-vis a nivel de PC. Como se ha mencionado, PC aparecía con un muy bajo descuento de holding, es decir buen precio y OB todo lo contrario (ver Figura 3.3). En esta fecha la estrategia de NG era contraria, se aprovechaba vender acciones OB y se adquirían acciones PC-A en tanto existía interés de los inversionistas institucionales de volver aguas arriba ante mejores condiciones externas, presumiblemente cerrando ganancias en la venta de PC. Es decir, la transacción estuvo condicionada por los vendedores de PC-A a la compra de OB.”

500.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala algo similar: “Las AFP sabían del interés del grupo por aumentar su participación en Pampa Calichera -ya que Oro Blanco había incrementado significativamente sus posiciones- y estaban dispuestas a vender sus posiciones en dicha compañía, condicionado a que se pusieran a la venta acciones de otras sociedades aguas arriba (en este caso, de Oro Blanco), que tenían un mayor descuento en relación con el activo subyacente (SQM).”

501.- En cuanto a la razón de negocios de esta operación, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou también señala lo siguiente: “En lo que interesa en relación con lo dispuesto en el artículo 42 N°s 1 y 7, cabe señalar que desde el punto de vista de Norte Grande, la operación propuesta por las AFP constituía una interesante oportunidad comercial, atendidas sus expectativas en relación con el precio de la acción de Pampa Calichera. Mientras las AFP apostaban a que las acciones de Oro Blanco se valorizarían por sobre

las acciones de Pampa Calichera -en términos de la magnitud del descuento en relación con el activo subyacente-, Norte Grande apostaba a lo contrario.”

502.- Para esta operación, nuevamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace valer el interés común, así, en los descargos se puede leer: *“Lo anterior es perfectamente consistente con el interés social de Norte Grande y del grupo en general. Y es que se trata de sociedades de inversión que, teniendo a buen resguardo el control de SQM, habían decidido acercarse a su activo subyacente, por lo que qué mejor que aprovechar estas oportunidades comerciales puntuales que se les presentaron.”*

503.- Luego, esa defensa hace ver que ni la ley ni los estatutos prohibían esas operaciones. Toda vez que dicho argumento ha sido contestado en otro apartado de la Resolución, se tiene por reproducido acá.

504.- En cuanto al conflicto de interés, en los descargos se hace presente tajantemente que no habría tal conflicto, para lo cual hacen ver lo siguiente: *“El análisis de la Superintendencia nuevamente prescinde de considerar que estas sociedades forman parte de un grupo empresarial y que ellas responden a un interés común, al cual pueden incluso llegar a subordinarse. En este caso, el interés común de ambas sociedades es controlar SQM, y la adquisición de acciones Calichera-A es precisamente consistente con dicha finalidad.”*

Es más, resulta derechamente absurdo pretender insinuar siquiera que Norte Grande haya tenido la intención de perjudicar a Oro Blanco, o de transformarse en su "competidor", si se considera que la principal inversión de Norte Grande son precisamente las acciones de Oro Blanco.”

505.- Asimismo, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou desmiente que se haya privado de una oportunidad de negocios a Oro Blanco, toda vez que esta última no podría haber accedido a la compra de acciones Calichera-A, porque las AFP habrían condicionado la venta de esas acciones a la adquisición de acciones Oro Blanco.

506.- Lo primero que hacen presente, tanto el Sr. Arrau como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, es que las AFP procedieron a ofrecerle un negocio de intercambio de acciones Oro Blanco y Calichera-A y que, por lo tanto, al ser el negocio ofrecido de esa manera, no había posibilidad que Oro Blanco interviniera de él, aun cuando Oro Blanco tenía efectivo para ello. A pesar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta esta situación, no ha presentado ningún antecedente que avale esta afirmación, por lo cual no puede ser acreditada, pero para efectos del análisis se tendrá como cierta.

507.- El argumento anterior debe ser analizado con el segundo argumento que presenta la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, que se refiere al hecho que no hubo conflicto de interés entre Oro Blanco y Norte Grande, dado que al ser sociedades de un grupo empresarial *“pueden incluso llegar a subordinarse”*.

508.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, con sus argumentos parece dar a entender que las contrapartes de las operaciones de intercambio que se sucedieron en abril y mayo de 2010, sólo podían operar con Norte Grande, dado que dicha sociedad poseía acciones Oro Blanco, no obstante, no se puede validar esta hipótesis, porque el negocio, según lo plantea la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, se referiría que existían terceros que querían comprar acciones Oro Blanco, para lo cual querían vender acciones Calichera-A, siendo indiferente con qué contrapartes efectuarían dicha operación. De esta manera, no necesariamente tenía que ser esta operación con una única sociedad, así, una solución alternativa era que Norte Grande pudiera vender sus acciones Oro Blanco y que Oro Blanco adquiriera acciones Calichera-A,

pero la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en ningún momento explica por qué esta solución no le era posible, a partir de una construcción funcional de la operación. De hecho, para el intercambio de acciones Oro Blanco por SQM-B que efectuó Norte Grande en el último trimestre del año, esta última tuvo contrapartes diversas en las operaciones con ese título, lo que da cuenta de la flexibilidad de estas operaciones de intercambio.

509.- Luego la defensa del Sr. Ponce señala que no había conflicto de interés dado que lo que primaba era el interés común, pudiendo subordinarse los intereses particulares. En tal sentido, más que no exista un conflicto de interés, lo que da a entender la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es que aquél se resolvió a favor de Norte Grande, debiendo subordinarse el interés de Oro Blanco en favor de su matriz.

510.- Para explicar esta subordinación, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou indica que “En este caso, el interés común de ambas sociedades es controlar SQM, y la adquisición de acciones Calichera-A es precisamente consistente con dicha finalidad” y, además, se agrega que “Lo anterior es perfectamente consistente con el interés social de Norte Grande y del grupo en general. Y es que se trata de sociedades de inversión que, teniendo a buen resguardo el control de SQM, habían decidido acercarse a su activo subyacente”

511.- Si, tal como lo señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, lo que primaba es el interés común del grupo, y que lo que se buscaba con esta operación era que se aumentara la participación de aquél en la parte más cercana del subyacente, no se explica entonces por qué la operación no se estructuró de forma tal que Norte Grande vendiera sus acciones Oro Blanco y que Oro Blanco adquiriera las acciones Calichera-A, si con ello se lograba el objetivo del interés común que era aumentar la participación en Pampa Calichera, no obstante, en dicha situación el que debería subordinar su interés sería Norte Grande, pero según el criterio de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ello era perfectamente posible dado que al formar parte de un grupo empresarial pueden subordinar sus intereses.

512.- Para evitar entregar una explicación en dicho sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou apela al hecho que los inversionistas contrapartes de esta operación sólo estaban dispuestos a hacer el intercambio con Norte Grande, pero como muestra el ejemplo anterior, ese intercambio para el inversionista contraparte era perfectamente posible con una estructura de operación en que participaran Norte Grande y Oro Blanco, solucionándose también los eventuales conflictos de interés entre ellos a partir de la subordinación al interés común, como lo plantea la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

513.- Por su lado, y en cuanto también a la razón de negocios de esta operación, la defensa del Sr. Aldo Motta señala: “A mediados de abril de 2010 la corredora de bolsa Banchile, ofreció a Norte Grande un intercambio o "swap" de acciones consistente en venderle acciones Calichera-A con un premio sobre el precio de mercado a cambio de acciones Oro Blanco con un descuento sobre precio de mercado.”. Luego, la defensa del Sr. Motta agrega: “Para Norte Grande, el beneficio de vender acciones Oro Blanco y comprar acciones Calichera-A, era aprovechar el buen momento por el cual pasaba el precio de las acciones de Oro Blanco, y el bajo descuento en relación a su activo subyacente que presentaba en ese momento, adquiriendo a su vez títulos de PC, que tenían mayor liquidez pero a la vez un riesgo intrínseco similar al de las acciones Oro Blanco, principal inversión de NG. Adicionalmente, las acciones Calichera-A estaban más cerca de los flujos provenientes del activo subyacente principal, SQM.”

514.- La defensa del Sr. Aldo Motta explica esta operación en razón de aprovechar una posibilidad de negocios, en este caso para Norte Grande, sin embargo, en esta explicación olvida su definición planteada para el interés social, esto es:

“El interés social de cada capa integrada al modelo es mantener el control sobre la capa inmediatamente inferior y las decisiones de administración siempre deben apuntar a satisfacer ese interés social dado que el valor económico de esa sociedad y el beneficio y provecho para todos sus accionistas, sean de control, mayoritarios o minoritarios, depende fundamentalmente de la mantención del control de la capa inmediatamente inferior.

Desde una mirada agregada y global, el interés social grupal de las Sociedades Cascada, por cuya satisfacción deben velar todos sus Directorios, directores, gerentes y ejecutivos, es el de mantener el control sobre el activo final, como lo son las acciones SQM, dado que el valor económico de cada sociedad integrada y del modelo en su totalidad, depende de la mantención del control sobre el activo ya referido. Más aún, cada una de las administraciones de las Sociedades Cascada debe proteger este interés social para cumplir con la normativa que la LSA y LMV le impone a sus directores y gerentes.”

515.- Como se lee, para la defensa del Sr. Motta el interés social requiere que cada capa mantenga el control sobre la capa inmediatamente inferior, lo que se traduce en que “*el interés social de OB es aumentar su participación en PC --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para OB*”. De tal forma, de acuerdo a la versión del interés social del Sr. Motta, Norte Grande habría ido directamente en contra del interés social de Oro Blanco-la que contaba con efectivo para intervenir las operaciones en la que participó Norte Grande-, siendo el Sr. Motta el gerente general de ambas sociedades y siendo, además, el Sr. Julio Ponce Lerou el presidente de ambas sociedades. La defensa del Sr. Motta no intenta contestar esta contradicción y sólo se enfoca en lo conveniente de este negocio para Norte Grande, sin mencionar el evidente conflicto de interés que surge entre esta última y su filial a partir de esta operación y la definición que entrega de interés social.

516.- Al igual que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la defensa del Sr. Motta hace presente que para Oro Blanco no era posible participar en esta operación, toda vez que ésta no tenía acciones Oro Blanco. Atendido que éste es el mismo argumento presentado por el Sr. Julio Ponce Lerou, se tiene por reproducido dicho análisis. Lo que resulta relevante agregar, es que dicha situación no implica que no se haya generado el conflicto de interés entre Oro Blanco y Norte Grande, más aún, ello da cuenta que se marginó a la primera de esta operación. En efecto, las operaciones realizadas por Norte Grande se efectuaron en un mercado abierto de acceso libre para todos los inversionistas, entre ellos Oro Blanco, cuyo gerente es el Sr. Aldo Motta, por lo que sólo se puede entender que este último evitó la participación de Oro Blanco para privilegiar la de Norte Grande.

517.- Como se ve, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la del Sr. Aldo Motta, fallan en explicar esta operación. Lo anterior resulta relevante, considerando que las acciones adquiridas por Norte Grande finalmente no fueron vendidas a Oro Blanco, sino que fueron enajenadas a través de un remate que fue adquirido por las Sociedades Vinculadas.

518.- En tal sentido, no deja de resultar notorio que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou evite referirse a la venta de las acciones Calichera-A por Norte Grande. En efecto, en las 500 páginas de su escrito, esa defensa no dice nada de esa operación, lo que contrasta con las decenas de páginas que destina para analizar las operaciones de otras sociedades anónimas, en las que su defendido no es ni presidente del directorio ni controlador de las mismas.

519.- A diferencia del Sr. Julio Ponce Lerou, la defensa del Sr. Aldo Motta trata de explicar la operación de la siguiente manera: “día 15 de junio de 2010, por ajustarse a las políticas de inversión de NG, le di la instrucción a Larrain Vial para que vendiera la totalidad de las acciones Calichera-A que

poseía NG --43.925.078 acciones--, las que habían sido compradas a institucionales a principios de mayo del mismo año, a un precio mínimo de \$860.

Esta venta fue realizada para que OB pudiera prepagar simultáneas y así disminuir sus costos financieros, lo que repercutiría directamente en los estados financieros de NG, que consolidaría estos efectos. Estas operaciones, en su conjunto, no buscaban otra cosa más que disminuir los gastos financieros de las sociedades integradas al modelo de control, siguiendo la directriz de maximizar el uso de caja y perseguir el beneficio social de cada una de ellas.

El monto recaudado definitivamente fue de aproximadamente US\$ 70 millones, los que se utilizaron para pagar parte de la deuda con Inversiones SQ”

520.- Además de ello, y en relación a la actuación de Oro Blanco, esto es, la falta de participación en este remate, la defensa del Sr. Motta acota: ***“Producto de estas deudas, Oro Blanco no contaba con los fondos ni con la capacidad de endeudamiento al momento de vender las acciones Norte Grande el 17 de junio de 2010, sumado además a las restricciones de endeudamiento que imponía el contrato de emisión del bono internacional de Oro Blanco, que limitaba el endeudamiento permitido.”***

521.- Si bien la compra de acciones Calichera-A efectuada el 4 de junio por Oro Blanco se tratará más adelante, resulta conveniente señalar lo siguiente:

“Con esta información [reducción de capital], el 1 de junio de 2010 Oro Blanco inició la compra de acciones Calichera-A en el mercado. La estrategia era ir comprando de a poco a precio de mercado y, en lo posible, sin presionar el precio al alza.

De esta forma, en volúmenes del orden de la cantidad de 500.000 acciones por día, en 3 días el precio subió a \$970 por acción, un 5% aproximadamente, por lo que se vislumbraba que no sería fácil comprar un volumen relevante de acciones sin provocar un alza importante en el precio (...).

En este contexto, el día 4 de junio de 2010, se realizaron múltiples remates en la BCS, realizados por diversos agentes del mercado (Banchile, Corpbanca, Celfin) por paquetes importantes de acciones Calichera-A.” (lo destacado y entre corchetes es agregado)

522.- Así, según la defensa del Sr. Motta, antes del 4 de junio Oro Blanco inició un proceso de compra de acciones Calichera-A, las que en un primer momento fueron realizadas por montos pequeños, lo que significó un alza en el precio de la acción. Habiendo sucedido ello, el 4 de junio se inscribieron diversos remates a precios cercanos a \$990, precio mayor al precio de referencia de mercado, lo que fue informado al directorio de Oro Blanco por el Sr. Aldo Motta.

523.- En cuanto a lo anterior, el Sr. Motta no entrega ninguna razón de por qué Norte Grande no vendió en dicha ocasión sus acciones, lo que resulta más llamativo considerando que en menos de 2 semanas, esa sociedad remató sus acciones pero a un precio de \$864 (precio de inscripción \$860), esto es, \$130 menos por acción que el remate de 4 de junio, precio que además era menor al precio de referencia de mercado. Este sólo conjunto de operaciones le hizo perder a Norte Grande cerca de \$5.200 millones, por el paquete de acciones que vendió, esto resulta de multiplicar los \$130 menos que recibió por cada acción por el número de acciones vendidas en el remate del 17 de junio.

524.- La defensa del Sr. Motta justifica la venta de Norte Grande, toda vez que Oro Blanco necesitaba pagar una simultánea que había adquirido para la compra de acciones el 4 de junio. En tal sentido, la defensa del Sr. Motta no explica cómo esta operación se insertaba en el interés social de Norte

Grande, además que resume en una frase diversas operaciones realizadas por las Sociedades Cascada. A saber, Norte Grande con la venta de las acciones Calichera-A, prepagó parte del crédito que tenía con Inversiones SQ, luego Inversiones SQYA, filial de esta última, aparece prepagando a Oro Blanco un crédito que era a largo plazo. Con este efectivo, Oro Blanco contó con financiamiento adicional para poder adquirir acciones Calichera-A el 9 de julio, a precios de \$890 y \$895, que fueron vendidas por las Sociedades Vinculadas, la que habían adquirido de esas acciones a Norte Grande a \$864 y que les dio derecho a recibir el reparto de capital.

525.- Lo anterior, da cuenta de una serie de operaciones entre partes relacionadas que posibilitaron que Oro Blanco pudiera tener efectivo para comprar las acciones a Sociedades Vinculadas, pero esa misma serie de operaciones pudo ser estructurada de diferente manera, de forma de permitir la participación de Oro Blanco en el remate de Norte Grande.

526.- En tal sentido, tampoco cabe perder de vista las explicaciones de la defensa del Sr. Motta para estas operaciones. Norte Grande debió vender las acciones Calichera-A para poder prepagar parte de la deuda que tenía con Inversiones SQ, de forma de *“asegurar que la matriz SQ no pudiera exigir su pago en cualquier momento”*. Luego de este pago, Inversiones SQYA, filial de Inversiones SQ, pagó parte de la deuda que tenía con Oro Blanco, la que con ese efectivo, como se dijo, tuvo efectivo para poder adquirir los remates de 9 de julio. En efecto, aun cuando la defensa del Sr. Motta haga mención al pago de la simultánea como razón para la venta de acciones Calichera-A por Norte Grande, el hecho es que Oro Blanco recibiría el pago del reparto de efectivo con lo cual podría pagar dicha simultánea, por lo que este prepagado sólo fue funcional para que Oro Blanco pudiera adquirir nuevas acciones a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

527.- Como se puede apreciar, toda la construcción de la serie de operaciones antes descrita, tiene su explicación en la necesidad de amortizar US\$ 70 millones a Inversiones SQ, de forma que ésta no pudiera pedir en cualquier momento ese efectivo. Así, se debería entender que Inversiones SQ pudiera estar interesada en afectar negativamente a su filial requiriéndole el pago en cualquier minuto. A lo anterior, cabe señalar que el crédito en cuestión había sido aplazado, por lo que no constituía un vencimiento sino que un prepagado.

528.- El caso es que, y como se menciona en los cargos, Norte Grande finalmente vendió su participación en Calichera-A a partir de un remate en el que no participó Oro Blanco, a pesar que ésta suscribió todos los remates de acciones Calichera-A efectuados por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, efectuándose algunos de estos, incluso de manera previa al remate de venta de Norte Grande. Así, si la operación de intercambio de acciones Calichera-A por Oro Blanco realizada por Norte Grande, lo que buscaba, según lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, era el interés del grupo al tratar de aumentar su participación en el activo subyacente, resulta inexplicable que Oro Blanco no haya participado en el remate de acciones Calichera-A, de forma de cumplir el objetivo primario de la operación de Norte Grande, teniendo la posibilidad de hacerlo y habiendo además participado en todos los remates de las acciones Calichera-A, salvo el realizado por Norte Grande. Ello es tratado en los párrafos 921 al 936 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

529.- La sucesión de eventos que dan cuenta los cargos mostraría que las operaciones antes señaladas tenían por objeto procurar oportunidades de negocios para el controlador de las Sociedades Cascada, a costa del interés de las mismas, lo que no ha podido ser desvirtuado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

VI.1.12.3.10 - *Aumentos de capital*

530.- Con fecha 28 de diciembre de 2009, sesionaron los directorios de Oro Blanco y Norte Grande, con el objeto de proponer un aumento de capital a sus respectivas juntas de accionistas. Sin embargo, la opción preferente de estos aumentos tan solo se inició el 6 de mayo, prolongándose hasta el 4 de junio de 2010, no obstante, que los respectivos aumentos estaban inscritos en el Registro de Valores que lleva esta Superintendencia desde el 16 de marzo

531.- Como se daba cuenta en la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce, en los párrafos 654 y 655, el Sr. Julio Ponce Lerou propuso un aumento de capital de Norte Grande y Oro Blanco, el cual no consideraba el remanente del aumento de capital de Pampa Calichera, que, como se ha visto, finalmente fue emitido sin que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou haya presentado una explicación satisfactoria para su emisión, que como se ha concluido sólo se explica en la necesidad de dejar dichas acciones disponibles para las Sociedades Vinculadas.

532.- Es así como que el Sr. Julio Ponce Lerou, al no proponer un aumento de capital que considerara el remanente del aumento de capital de Pampa Calichera, imposibilitó que Oro Blanco tuviera efectivo para adquirir dicha colocación, facilitando que estas acciones pudieran ser adquiridas por las Sociedades Vinculadas al Sr. Roberto Guzmán.

533.- En ese orden de cosas, en la formulación de cargos se hizo presente, además, que aun cuando sus respectivos aumentos de capital estuvieron inscritos desde el 16 de marzo, Oro Blanco y Norte Grande no los emitieron hasta el 6 de mayo, no obstante, que enfrentaban obligaciones en el corto plazo.

534.- Prosiguiendo con ese análisis, también se hizo presente que dichos aumentos fueron enterados cuando Pampa Calichera ya había repartido el dividendo provisorio y, por lo tanto, Oro Blanco tenía suficiente efectivo para hacer frente a sus necesidades financieras. Además de ello, se manifestó que aun cuando Oro Blanco recibió el dividendo provisorio de Pampa Calichera e inició la opción preferente de su aumento de capital, Pampa Calichera acordó un reparto de capital, así Oro Blanco recibió efectivo más allá de lo que necesitaba, el que finalmente fue utilizado para comprar acciones Calichera-A, a través de diferentes remates, todos ellos efectuados por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, no suscribiendo el remate de Norte Grande. Ello está tratado en los párrafos 856 a 859 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

535.- En cuanto a lo anterior, el Sr. Arrau se limita a dar una opinión con respecto a esta operación que no aporta ningún argumento que la justifique. Por su parte, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló lo siguiente: *“Básicamente, dichas compañías requerían recursos para pagar créditos y financiar la distribución de los dividendos que correspondía efectuar a los accionistas, de modo tal de no empeorar los indicadores financieros de las compañías.”*

536.- Tal como señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, a diciembre del año 2009, tanto Norte Grande como Oro Blanco tenían que hacer frente a deudas de corto plazo, en vista de las compras de acciones Oro Blanco y Calichera-A, que efectuaron en el último trimestre del año 2009, respectivamente. Esto último es un claro ejemplo de cómo el esquema afectaba la situación financiera de las Sociedades Cascada.

537.- No obstante, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no toma en consideración que, al momento de llevarse a cabo la opción preferente, Pampa Calichera ya había acordado el reparto de un dividendo por US\$ 370 millones, que le permitía a Oro Blanco afrontar sus deudas de corto plazo e

igualmente colocó dicho aumento de capital. En tal sentido, Oro Blanco, con el efectivo recibido por el aumento de capital y por los repartos de efectivo, adquirió elevados volúmenes de acciones Calichera-A, cuyas contrapartes fueron exclusivamente Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

VI.1.12.3.11 - *Reparto de efectivo - Efecto Pampa*

Calichera

538.- Luego de haber acordado el reparto de un dividendo provisorio por US\$ 370 millones, el directorio de Pampa Calichera sesionó con fecha 12 de mayo de 2010, aprobando proponer un reparto de capital a la junta de accionistas de Pampa Calichera. Lo anterior, es analizado en los párrafos 865 al 869 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

539.- Lo primero que resulta del caso resaltar es que, así como sucedió con el dividendo provisorio, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou tampoco asume mayor participación en la decisión de repartir capital de Pampa Calichera, de esta manera en los descargos se puede leer:

“Así señaló el gerente general, en la sesión de fecha 12 de mayo de 2010: " ... que atendidas las necesidades de caja de la sociedad, materia sobre la cual efectuó un detallado análisis, era posible efectuar una disminución del capital social por hasta US\$ 220 millones, y de esta manera distribuir tales fondos a los accionistas ... ".

Frente a esta iniciativa, lo que hizo nuestro representado, en conjunto con todos los restantes directores, fue limitarse a citar a junta extraordinaria, "con el objeto de someter a la consideración de los accionistas de la sociedad... acordar y aprobar una disminución del capital social, por la cantidad que la junta libremente determine, la cual se estima no superior a US\$ 220.000.000...".

Como el señor Superintendente bien sabe, la decisión de disminuir el capital de la sociedad es una decisión que compete exclusivamente a los accionistas, en el marco de una junta extraordinaria..."

540.- Por su parte, en cuanto a la decisión de reparto de capital, cabe nuevamente traer a colocación lo señalado por la defensa del Sr. Motta: *“En resumen, en mi calidad de gerente general sólo me cupo informar en términos objetivos al Directorio acerca de cuánto podría ser pagado como dividendo eventual o como reparto de capital, no correspondiéndome en caso alguno formular propuestas en este sentido al Directorio, sino que simplemente dar cuenta de aquello que se me pedía informar, decidiendo en base a esa información el Directorio.”*

541.- Es así, como de manera similar a lo observado para el reparto del dividendo extraordinario, para el reparto de capital, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la defensa del Sr. Motta, atribuyen a terceros la decisión de estas operaciones. Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que su representado se limitó a aceptar la propuesta del gerente general y que ese reparto fue acordado por la junta de accionistas de Pampa Calichera, en cambio, la defensa del gerente general se limita a afirmar que su representado sólo informó el monto del reparto. De esta manera, ni el presidente del directorio de Pampa Calichera ni su gerente general vuelven a identificar de dónde provino la propuesta que fue presentada a la junta.

542.- Si bien la defensa del Sr. Motta no entrega argumentos en cuanto a la necesidad de este reparto de capital, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló en sus descargos lo siguiente: *“Sólo agregar, a mayor abundamiento, que desde la perspectiva del grupo empresarial, la decisión de disminuir el capital nuevamente hacía pleno sentido, ya que permitía inyectar recursos a Oro Blanco, para que ésta los utilizare en caso de tener que enfrentar una nueva crisis, o para incrementar su*

participación en Pampa Calichera, en caso que las condiciones del mercado así se lo permitieran. En relación con esta materia, nos remitimos a lo expuesto precedentemente.”

543.- Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou vuelve a hacer referencia a la crisis financiera para justificar una operación social de las Sociedades Cascada. Tal como se ha señalado previamente, ese argumento debe ser descartado, entendiéndose por reproducido el análisis en cuestión.

544.- A mayor abundamiento, cabe señalar que aun cuando la defensa del Sr. Julio Ponce señala que se transfirió esa cantidad de efectivo, en caso que las condiciones de mercado permitieran a Oro Blanco incrementar su participación en Pampa Calichera, es del caso señalar, y tal como se vio previamente, que cuando Norte Grande efectuó un remate por ese título, Oro Blanco se abstuvo de participar, no obstante que el 4 de junio había participado en un remate por esas acciones y lo volvió a hacer en julio y septiembre de 2010.

545.- En cuanto a lo anterior, cabría recordar que en la formulación de cargos se indicó que los repartos de efectivo que realizó Pampa Calichera durante el año 2010 le significaron a ésta quedar sin efectivo, debiendo endeudarse para hacer frente a sus obligaciones, incluso debió recurrir a un préstamo de la propia Oro Blanco. Ello fue documentado en los párrafos 977 al 982 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

546.- Es así como, a partir de operaciones a las que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou entiende como un interés común, se efectuaron diversas operaciones que permitieron proveer oportunidades de negocios para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, en desmedro de las Sociedades Cascada. En tal sentido, y como se ha dicho antes, resulta llamativo que las defensas de los Sres. Aldo Motta y Julio Ponce Lerou individualicen a terceros como los responsables de estas operaciones, en que dichas versiones son contradictorios entre sí, lo que da cuenta la intención de deslindar responsabilidades.

547.- En cuanto al crédito otorgado por Oro Blanco a Pampa Calichera de un interés de 0%, en presentación de fojas 18.987, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala: “ *El N° 973 del mencionado oficio así lo deja de manifiesto. En esta parte de los cargos, la Superintendencia cuestiona el crédito entre Oro Blanco y su filial Pampa Calichera del mes de julio de 2010, sosteniendo que dicho crédito, por no haberse pactado una tasa específica, habría sido extendido a una tasa del 0%, y no al 5%, como se informó al Directorio.*”

Lo anterior no resiste análisis a la luz de la información recopilada por la Superintendencia, y da cuenta de una desprolijidad inexcusable, que sólo puede ser entendida como un afán por sancionar a toda costa.”

548.- Así, nuevamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le asigna intenciones a esta Superintendencia y una falta de prolijidad de forma de justificar las actuaciones de las Sociedades Cascada. Pues bien, en cuanto a dicha aseveración, cabe señalar que Oro Blanco, a petición de esta Superintendencia, acompañó antecedentes referidos a sus operaciones de financiamiento. En tal sentido, en documento, que se encuentra en la parte reservada del expediente sin fojas, se presenta una planilla en que se asigna expresamente una tasa de interés de 0% para esa operación. Para respaldar esta operación Oro Blanco acompañó el comprobante único de contabilidad N° 14070 de fecha 15 de julio de 2010 y el comprobante único de contabilidad N° 14141, correspondiendo el primero el registro del préstamo y el segundo el pago del préstamo, siendo ambos por US\$ 50 millones. De tal forma, la tasa de interés de 0% no corresponde a la falta de asignación de la tasa sino que a la verdadera tasa de interés que cobró Oro Blanco a Pampa Calichera.

549.- Por su parte, la defensa del Sr. Motta hace mención al crédito de fecha de 15 de julio, 22 de julio y 13 de agosto, señalando que todas las operaciones detalladas se encuentran en línea y en concordancia con la razón de negocios que subyace al interés social de las Sociedades Cascada. En tal sentido, la defensa del Sr. Motta no considera que todos estos créditos asumidos por Pampa Calichera, que implicaban gastos financieros, resultaron ser la consecuencia de haber transferido una parte importante de su efectivo a través de reparto de dividendos y capital, efectivo que sirvió para que Oro Blanco adquiriese de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales paquetes de acciones Calichera-A.

VI.1.12.3.12 - Compras de acciones Calichera-A por Oro Blanco

550.- A partir de junio de 2010, Oro Blanco se dedicó a suscribir todos los remates importantes de acciones Calichera-A, salvo justamente el realizado por Norte Grande, a pesar que, como se ha visto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló que Norte Grande había adquirido acciones Calichera-A para aumentar la participación del grupo en el escalón más cercano del activo subyacente. Todos estos remates fueron efectuados por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Ello es analizado en los párrafos 894 al 903 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

551.- Como se ha observado, luego del remate de 4 de junio, Norte Grande remató el 17 de junio de 2010 sus acciones Calichera-A en condiciones distintas a las adquiridas por Oro Blanco en el remate de 4 de junio, no obstante, Oro Blanco no participó en el remate de acciones Calichera-A. Habiéndose analizado esa situación, se da por reproducido dicho análisis.

552.- En cuanto específicamente al diferencial de precios, resulta del caso señalar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acompaña a fojas 19.581, lo que para ella, sería un antecedente que no había considerado esta Superintendencia y que se refiere a que las acciones adquiridas el día 4 de junio recibirían el reparto de capital. En cuanto a lo anterior, el párrafo 948 desvirtúa lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, siendo necesario extraer la siguiente línea: “***El día 30 de junio, esto es, el primer día de transacción de las acciones Calichera-A sin derecho a reparto de capital***” (el destacado es nuestro).

553.- La simple lectura del párrafo anterior permite entender que toda transacción previa al día 30 de junio fue operada con derecho a recibir el reparto de capital, entre ellas las del 4 de junio, así que no se explica cómo la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou pueda afirmar lo señalado en su escrito de fojas 19.581. Construyendo su análisis a partir de un error, sólo es posible desechar el razonamiento incluido en el escrito de fojas 19.581. En tal sentido, cabe señalar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou vuelve a caer en contradicciones, toda vez que para el remate de 4 de junio apela al hecho que las acciones adquiridas en dicho remate darían derecho a reparto de capital, luego ello no habría sido ponderado por Norte Grande cuando vendió esas acciones con derecho.

554.- Habiéndose efectuado los remates del 4 de junio por las Sociedades Vinculadas, suscritos por Oro Blanco, y el de 17 junio por Norte Grande, no suscrito por Oro Blanco sino que por Sociedades Vinculadas, en julio y septiembre de 2010 se efectuaran nuevos remates, en dichas ocasiones por Sociedades Vinculadas e Instrumentales. No obstante, previo a esos remates, se observaron diversas operaciones de financiamiento de forma de allegar la mayor cantidad de efectivo a Oro Blanco, el que utilizó para estos remates. Dichas operaciones son analizadas en los párrafos 941 al 946 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

555.- Previo a los remates de julio y septiembre, el Sr. Guzmán vendió un paquete importante de acciones al Sr. Leonidas Vial, lo que también se expone en la formulación de cargos, estas operaciones ocurrieron el 1 de julio de 2010 en la BEC, a un precio que resultó menor al precio mínimo de ese día en la BCS. Ello es analizado en los párrafos 950 al 954 de la formulación.

556.- Finalmente, en los meses de julio y septiembre de 2010, Oro Blanco suscribió los remates efectuados por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, lo que fue analizado en los párrafos 966 al 970 de la formulación de cargos.

557.- En cuanto a esto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala: “Como se puede apreciar, a la fecha del remate, y a diferencia de lo ocurrido en marzo de 2010, Oro Blanco sí tenía una cantidad considerable de recursos disponibles en caja (US\$200 millones). Ello se explica principalmente por el reparto del dividendo eventual efectuado por Pampa Calichera en el mes de mayo de 2010.” Además, agrega lo siguiente: “Los antecedentes expuestos dejan de manifiesto, una vez más, que nuestro representado siempre obró con miras al mejor interés de las sociedades. En este caso, y al igual que todos los restantes directores, consideró que era la oportunidad propicia para adquirir un paquete relevante de acciones de la filial Pampa Calichera (11,6% de dicha compañía), habida consideración, entre otras cosas, de que Oro Blanco tenía los recursos y la capacidad financiera para hacerlo. Con la compra de estas acciones, Oro Blanco incrementaría su participación en Pampa Calichera desde un 80,7% a un 92,3%.”

558.- El argumento que entrega la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para explicar estas operaciones resulta ser circular, así, señala que adquirió estas acciones porque tenía disponibilidad de efectivo y quería aumentar su participación en Pampa Calichera. Como se ha visto, la disponibilidad de efectivo fue, entre otros, justamente por la emisión del aumento de capital de Pampa Calichera y que, además, la reducción de la participación de Oro Blanco en Pampa Calichera era consecuencia de la misma colocación del aumento de capital

559.- En tal sentido, como se ha visto previamente en el punto referido al swap de acciones Oro Blanco por Calichera-A por Norte Grande, la defensa del Sr. Motta señaló que previo al 4 de junio inició la compra de acciones Calichera-A, la que la llevó a adquirir de esas acciones el 4 de junio a través de diversos remates. Como se ha dicho, la defensa del Sr. Motta no explica por qué Norte Grande no vendió de esas acciones en esa oportunidad, aprovechando la realización de remates con un precio mayor al precio de referencia de mercado, y sí lo hizo dos semanas después, a través de un remate efectuado a un precio de referencia menor del mercado. Como se ha visto, todas estas actuaciones fueron funcionales al ciclo del esquema del año 2010.

560.- La defensa del Sr. Motta prosigue señalando, que adquirió nuevamente de esas acciones el día 9 de julio, optando por participar en esos remates toda vez que de no hacerlo podría tener un impacto negativo debido al gran volumen de acciones en venta y los precios mínimos fijados. Con respecto a la operación del día 23 de septiembre, oportunidad en que Oro Blanco adquirió acciones Calichera-A por un precio nunca antes visto (\$1.180), que era muy superior al precio de referencia de mercado, la defensa del Sr. Motta no menciona esta información en sus descargos.

561.- Si bien la defensa del Sr. Motta señala que la no participación en el remate de fecha 9 de julio podría traer aparejado un impacto negativo, no señala con detalle cuál sería ese impacto negativo, considerando, además, que Oro Blanco a esa fecha tenía el 92,3% del capital de Pampa Calichera, como se señala en el párrafo 892 de la formulación de cargos de los Sres. Motta y Ponce.

562.- En ese mismo sentido, y tal como se ha señalado, la defensa del Sr. Motta no entrega razón de negocios alguna para haber participado en el remate de fecha 23 de septiembre, considerando además que Oro Blanco había sobrepasado el 95% de participación en Pampa Calichera.

563.- En conclusión, lo señalado hasta acá permite entender que durante el año 2010, las Sociedades Cascada volvieron a ser usadas por su controlador, esta vez, para generar oportunidades de negocios ventajosas para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que en el año 2009 le permitieron al Sr. Julio Ponce Lerou hacerse de las mismas oportunidades presentadas en el año 2010.

VI.1.12.3.13 - *Compras y ventas de acciones SQM-B*

por Norte Grande

564.- En el mismo año 2010, Norte Grande volvió a romper el modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada, así, al igual que en abril y mayo de ese año en que efectuó intercambios de acciones Oro Blanco por Calichera-A, en octubre y diciembre del año 2010, Norte Grande efectuó un intercambio de acciones Oro Blanco por SQM-B, lo que, además, afectaba la inversión de Pampa Calichera en ese título, considerando las restricciones estatutarias de SQM. Estas circunstancias fueron analizadas en los párrafos 1035 al 1046 de la formulación de cargos.

565.- Norte Grande enajenó sus acciones SQM-B en enero de 2011, a través de Banchile, la que las adquirió para cartera propia y, a reglón seguido, esa corredora vendió un número superior de esas acciones a Inversiones Silvestre. Luego, en febrero de ese año, Inversiones Silvestre efectuó un remate de acciones SQM-B -por un número superior a aquel adquirido a Norte Grande en enero de 2011-, adjudicándose ese remate Pampa Calichera, para lo cual recibió financiamiento del Sr. Julio Ponce Lerou; a la fecha del remate ya se había aprobado un aumento de capital de Pampa Calichera, que aún no se había inscrito en el Registro de Valores. Al igual que lo observado en el año 2010 con Oro Blanco, Norte Grande no operó con Pampa Calichera sino que con una Sociedad Vinculada, la que finalmente terminó vendiendo esas acciones a un mayor precio a otra Sociedad Cascada, esta vez, Pampa Calichera. De manera posterior a este remate, Pampa Calichera adquirió nuevamente acciones SQM-B, siendo nuevamente Inversiones Silvestre su principal vendedor, observándose que este último se anticipó a las necesidades de acciones SQM-B de Pampa Calichera. Esto fue analizado en los párrafos 1147 al 1158 de la formulación de cargos.

566.- En cuanto a las operaciones SQM-B de Norte Grande el Sr. Arrau señala lo siguiente: “Este período se caracteriza por la continuación de la estrategia seguida por las Sociedades Cascadas desde mayo de 2010, a saber, disminuir la participación aguas arriba e incrementarla más cerca del activo subyacente en la medida que el mercado se manifestaba en el sentido contrario.”

567.- Por su parte, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aclara que su defendido no tuvo ninguna relación con las operaciones con el título SQM-B efectuadas por Norte Grande. No obstante lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou entrega el siguiente comentario “*En efecto, como ya se ha dicho, el objetivo fundamental de este grupo y de todas y cada una de las sociedades que lo componen, es mantener el control de SQM y rentabilizar la inversión de sus accionistas. En la medida que no se ponga en riesgo el control de SQM, resulta particularmente acorde con el interés de rentabilizar la inversión de los accionistas, realizar operaciones puntuales de compra y venta de acciones con miras a generar un margen favorable.*” (lo destacado no es original). Como se ve, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace debutar un nuevo argumento, el que se refiere a rentabilizar la inversión de sus accionistas con operaciones puntuales de compra y venta.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

568.- Como se podrá recordar, para las operaciones realizadas con el título Calichera-A por Norte Grande en abril y mayo de 2010, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señaló lo siguiente: *“Lo anterior es perfectamente consistente con el interés social de Norte Grande y del grupo en general. Y es que se trata de sociedades de inversión que, teniendo a buen resguardo el control de SQM, habían decidido acercarse a su activo subyacente, por lo que qué mejor que aprovechar estas oportunidades comerciales puntuales que se les presentaron.”*. De tal forma, para el caso de las compras de la acción Calichera-A por parte de Norte Grande, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou justificó tal conducta debido a que esas compras permitían al grupo acercarse al activo subyacente, como también lo indica el Sr. Arrau en su informe pericial para la operación con SQM-B, sin embargo, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presenta una innovación para las operaciones SQM-B y ahora habla de rentabilizar la inversión de los accionistas mediante operaciones puntuales, dejando de lado, esta vez, el interés común de controlar SQM. En tal sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou tampoco hace referencia a los eventuales conflictos de interés que esta nueva política de inversiones produciría, especialmente considerando las restricciones estatutarias de SQM, que impedía a Pampa Calichera adquirir de esas acciones.

569.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou tampoco explica por qué Norte Grande vendió sus acciones en enero de 2011 y por qué no operó con Pampa Calichera, que, como se ha visto, tenía interés de adquirir de esas acciones, como así lo hizo en febrero de 2011, cuando el Sr. Guzmán remató un paquete de acciones de ese título, contando Pampa Calichera con el apoyo financiero de su controlador, el Sr. Julio Ponce Lerou.

570.- Lo que parecer ser, es que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se ve impedida de utilizar el argumento de interés común, toda vez que en esta ocasión, al no ser las mismas contrapartes en las operaciones de los títulos Oro Blanco y SQM-B, no puede afirmar, de manera imprecisa por lo demás, que esta oportunidad de negocios no era accesible para Pampa Calichera, como sí lo mencionó para Oro Blanco en el año 2010. Asimismo, si lo importante era mantener el control y acercarse al activo subyacente, lo apropiado, en la visión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, es que Norte Grande hubiera subordinado su interés social en favor del grupo, y a través de las complejas operaciones intragrupo que destaca la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y que resultan ser la base del éxito de las Sociedades Cascada, Norte Grande le hubiera prestado dinero a Pampa Calichera, como así lo hizo el Sr. Julio Ponce Lerou cuando esta última sí le compró acciones al Sr. Guzmán a través de remate.

571.- No pudiendo hacer esa construcción en base al interés común, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou prefiere entregar una explicación novedosa, que se refiere a la rentabilización de oportunidades de negocios a través de la compra y venta, esto es, priorizar el interés particular de una Sociedad Cascada, olvidándose del interés común. Es así, como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, con absoluta ligereza, abandona el argumento que le permitió explicar la casi totalidad de sus operaciones y que más que ser un argumento de estos descargos, resultaba ser la piedra angular de la forma en que se gestionaban las Sociedades Cascada, la que explicaba su modelo de negocios e historia exitosa, tan destacada por esa defensa.

572.- De tal forma, no explica la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou por qué en esta ocasión estaba en buen resguardo el control de SQM y permitía esta rentabilización de oportunidades, y primaba el interés particular, y por qué éste no fue el argumento en los años 2009 y 2010, en que se podía entender que también estaba en buen resguardo dicho control, dado que en toda la línea de las Sociedades Cascada, sus respectivas matrices siempre tuvieron más de los 2/3 de su filial y Pampa Calichera siempre controló

la serie A. Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se contradice en sus argumentos referentes al interés común.

573.- En cuanto a esta misma operación, la defensa del Sr. Aldo Motta señala que “Cabe destacar que esta compra de acciones SQM-B, a pesar de que Norte Grande tiene como principal inversión su participación en Oro Blanco, es totalmente congruente con su interés social, en tanto le permite participar indirectamente en la propiedad de SQM, que a fin de cuentas es el activo subyacente principal.

Norte Grande aprovechó la coyuntura que se presentaba en ese momento, en que los descuentos en Oro Blanco por su alta demanda eran menores a los registrados históricamente, lo cual hacía muy atractivo y beneficioso para NG vender acciones Oro Blanco y comprar el activo subyacente --acciones SQM-- con idéntico riesgo.”

574.- Con respecto a esta operación, resulta conveniente nuevamente recordar que para la defensa del Sr. Motta el interés social de las Sociedades Cascada requiere que cada capa mantenga el control sobre la capa inmediatamente inferior, lo que se traduce en que *“el interés social de PC es aumentar su participación en el flujo SQM-en la medida que ello sea financiera y económicamente posible para PC”*, todo ello resguardando el control de SQM. De tal forma, de acuerdo a la versión del interés social del Sr. Motta, en esta oportunidad, y de forma similar como lo había hecho con Oro Blanco, Norte Grande habría ido contra el interés social de Pampa Calichera, impidiéndole aumentar su participación en el flujo de SQM. No obstante, y a diferencia de lo sucedido con el intercambio de acciones entre Oro Blanco y Calichera-A, se podría advertir que Pampa Calichera no contaba con efectivo para participar en esta operación, por lo que no era financieramente posible. En cuanto a ello, resulta del caso señalar que Pampa Calichera repartió por sobre los US\$ 600 millones en efectivo durante el año 2010, el que financió gran parte de las compras de acciones Calichera-A efectuada a las Sociedades Vinculadas, de tal forma, si es que Pampa Calichera no contaba con la posibilidad financiera de participar en la compra de acciones SQM-B, era porque se le había extraído importantes recursos.

575.- Al igual que lo sucedido con la defensa del presidente del directorio de las Sociedades Cascada, la defensa del Sr. Aldo Motta también opta por no referirse a la operación de venta de acciones SQM-B, realizada en enero de 2011 por parte de Norte Grande, no entregando ninguna razón de negocios para esta operación. Como se ha dicho, en esa oportunidad, esta última vendió a terceros las acciones SQM-B que disponía, sin operar con Pampa Calichera. En cuanto a ello, nuevamente Norte Grande “no ayudó” a seguir el interés social de Pampa Calichera, según la definición de éste dado por la defensa del Sr. Motta, toda vez que al no venderle de esas acciones no le permitió aumentar el flujo en SQM. Se podría argüir nuevamente, que Pampa Calichera no contaba con financiamiento, sin embargo, esto último no fue impedimento en febrero de 2011 para adquirir el paquete de acciones SQM-B enajenadas por el Sr. Guzmán, a través de remate, oportunidad en que Pampa Calichera fue apoyada financieramente por su controlador, Sr. Julio Ponce Lerou, situación que no sucedió en enero de 2011.

576.- La sucesión de eventos que da cuenta la formulación de cargos – que resulta similar al patrón de los años 2009 y 2010-, mostraba que también se utilizó al título SQM-B para generar oportunidades de negocios para las Sociedades Vinculadas, en específico, Inversiones Silvestre, la que había servido de puente al Sr. Julio Ponce Lerou para operar en el año 2009 con las Sociedades Cascada, y que le permitió al controlador de estas últimas aprovechar oportunidades de negocios a costa de estas últimas.

577.- Asimismo, se puede entender que todas las operaciones de financiamiento asociadas a esta operación, por ejemplo, el préstamo de Inversiones SQ, el aumento de capital del año 2011, sirvieron para este propósito.

VI.1.12.3.14 - Operaciones con el título SQM-A

578.- Otro conjunto de operaciones que se menciona en la formulación de cargos corresponde a aquellas efectuadas en diciembre de 2010 y enero de 2011 con el título SQM-A, que resultan ser idénticas, y las realizadas en marzo y octubre de 2011 con la misma acción.

579.- En cuanto a las operaciones realizadas en diciembre de 2010 y enero de 2011, en la formulación de cargos se hizo presente que ellas no habrían tenido por objeto que esas acciones salieran del activo de Pampa Calichera, dado que para ello se utilizaron operaciones OD con difusión de 3 minutos, en que además las liquidaciones de las operaciones del primer día de transacción fueron PM y las del segundo día PH, haciéndose así calzar las liquidaciones, lo que evitó que fuera necesario financiamiento para las mismas. Esto es tratado en los párrafos 1089 al 1095 de la formulación de cargos.

580.- En la formulación de cargos se hace ver también que las operaciones realizadas en diciembre de 2010 y enero de 2011, dieron paso a nuevas operaciones con ese título en marzo y octubre de 2011, ello presumiblemente influido porque el auditor externo no permitió el reconocimiento de las utilidades asociadas a esas operaciones debido a que se realizaron entre personas de un mismo grupo empresarial. Esto es discutido en los párrafos 1096 al 1112 de la formulación de cargos.

581.- A partir del relato anterior, en la formulación de cargos se manifiesta que las operaciones con el título SQM-A no habrían tenido la intención de transferir el dominio de esas acciones, siendo su objeto la generación de utilidades contables. Ese análisis está contenido en los párrafos 1113 al 1114 de la formulación de los Sres. Motta y Ponce.

582.- Con respecto a las operaciones realizadas con el título SQM, el Sr. Arrau señala lo siguiente: “Una parte importante de las transacciones con acciones de SQM-A tienen por objeto generar una utilidad contable y la legitimidad de estas transacciones se explica por las mismas razones desarrolladas en la sección 3.2.4. A mayor abundamiento:

- a. Se trata de operaciones reales, lícitas y de común ocurrencia en el mercado de capitales.
- b. Es usual que al interior de grupos empresariales, se produzca una redistribución de activos cambiando la propiedad de determinados activos al interior de las sociedades del grupo propietario de los mismos.”

583.- Por su parte, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a las operaciones con el título SQM-A de los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, no emite pronunciamiento alguno. Nuevamente cabe manifestar que, aun cuando puede interpretarse que su defendido no efectuó actuación alguna en una determinada operación, no deja de ser llamativo que esa defensa se abstenga de al menos de expresar cuál era la razón de negocios de una determinada operación, especialmente cuando se trata de una sociedad controlada y presidida por su representado, más aún si la misma defensa se pronuncia y analiza con profundidad las actuaciones de terceros e inversionistas institucionales, aun cuando no tiene el acceso a la información de cómo se tomaron dichas decisiones negocios que sí la tiene para las Sociedades Cascada, pero en el caso de los primeros emite su opinión y para las segundas se abstiene de explicar una determinada operación.

584.- En ese sentido, también resulta llamativo la posición que le da la defensa del Sr. Motta a su representado: “En efecto, mi intervención en las operaciones de compra y venta de acciones se limitó a instruir al corredor acerca de cantidad de acciones a transar y precio mínimo, mas no se extiende, a otras materias que fueron de decisión exclusiva de éste último.”

585.- Es así como ni el presidente del directorio como el gerente general de las Sociedades Cascada aportan antecedentes de quién habría provenido la decisión de realizar estas operaciones, tratando nuevamente de deslindar responsabilidades.

586.- En cuanto a las operaciones de diciembre de 2010 y enero de 2011, la defensa del Sr. Motta reconoce abiertamente que ellas buscaban actualizar el valor contable de SQM en el activo de Pampa Calichera, lo que generó importantes utilidades.

587.- Para el caso de la operación por 5 millones de acciones SQM-A de marzo de 2011, lo primero que hace la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es aclarar que su representado no aprobó ni la compra por parte de Oro Blanco ni la venta por parte de SQM-A, y que sólo aprobó la operación de financiamiento de esta operación, no teniendo más alternativa que aprobarla, toda vez que de no hacerlo hubiera dejado en una contingencia financiera a Oro Blanco, lo que hubiera sido irresponsable.

588.- Dicho lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acota lo siguiente: “Además, resultaba beneficiosa para la compañía, dado que le permitiría a Oro Blanco acercarse a los flujos de SQM, sin estar afecto a las restricciones impuestas por el bono de Pampa Calichera en lo que respecta al reparto de dividendos. De hecho, resultó ser particularmente beneficiosa, al extremo que merced a esta compra, Oro Blanco percibió directamente de SQM, por concepto de dividendos, la suma de US\$ 5 millones.”

589.- Cabe poner atención al argumento presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a la operación de marzo de 2011, esto es, “*dado que le permitiría a Oro Blanco acercarse a los flujos de SQM, sin estar afecto a las restricciones impuestas por el bono de Pampa Calichera en lo que respecta al reparto de dividendos*”.

590.- Esta argumentación permite entender por qué la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no se refiere a las operaciones de diciembre de 2010 y enero de 2011, como se ha visto, en dichas operaciones en días sucesivos Pampa Calichera vendió y recompró las acciones SQM-A a Oro Blanco, por lo que la explicación que dichas operaciones permitían a Oro Blanco acercarse a los flujos de SQM pierde sustento, al no haber prácticamente tenido esas acciones en su propiedad.

591.- Otro argumento que entrega la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en relación a esta operación es el siguiente: “En efecto, atendido que Pampa Calichera y Oro Blanco pertenecen a un mismo **grupo empresarial**, cuya finalidad principal es rentabilizar las inversiones de sus accionistas a través de mantener el control de SQM, **resulta evidente que Pampa Calichera se vería beneficiada por el hecho de que las acciones quedaran en manos de Oro Blanco**, versus que quedaran en manos de terceros extraños al grupo o de eventuales competidores.”

592.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no se detiene a explicar por qué Pampa Calichera estuvo dispuesta a vender acciones SQM-A, cuando por el contrario debía mantenerlas de forma de cuidar el control de SQM que era la finalidad del grupo empresarial. Ello cobra más relevancia considerando que con el producto de esas ventas Pampa Calichera no hizo más que prestar ese dinero a Oro Blanco, en marzo de 2011, y recomprar las mismas acciones a Oro Blanco en diciembre de 2010 y enero de 2011. Es

así como, Pampa Calichera vendió las acciones SQM-A sin ningún propósito más que el de vender esas acciones.

593.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou vuelve a dar una explicación circular, esto es, Pampa Calichera se vio beneficiada porque Oro Blanco compró las acciones SQM-A, pero si Pampa Calichera no hubiera vendido las acciones desde el primer momento no se tendría que haber beneficiado por la actuación de Oro Blanco.

594.- En cuanto a esta operación, la defensa del Sr. Motta presenta un relato dando cuenta que su representado aprovechó una oportunidad de negocios y que la operación de venta de a Linzor fue independiente de la compra de acciones SQM-A que hizo Oro Blanco de esta última. Para lo anterior resulta relevante las siguientes partes de este relato:

“Era un hecho conocido en el mercado que Pampa Calichera poseía acciones SQM-A que quería vender, lo que había quedado demostrado a través de las operaciones de venta de diciembre de 2010 y enero de 2011, que fueran informadas al mercado en cumplimiento de la normativa vigente.

Cabe destacar que la cantidad de acciones SQM serie A de PC --poseía a esa fecha más del 50% de las acciones serie A-- constituían un activo que en términos de su valor político excedían las necesidades para el ejercicio de derechos de votación, los que, dados los estatutos de SQM, debían ser limitados hasta el 37.5% de la serie.

Por lo anterior, PC observó una oportunidad de negocios en este excedente de más del 12% de acciones de la serie A que al momento de votar, no eran consideradas.

Bajo este contexto, el día 28 de marzo de 2011, el ejecutivo de la corredora Banchile Cristián Araya me indica que existiría un potencial comprador interesado en adquirir acciones serie A por una cantidad entre 200 o 300 millones de dólares en total”.

595.- Según la versión de la defensa del Sr. Motta, Pampa Calichera habría buscado vender acciones SQM-A, lo cual no encuentra asidero en los hechos, toda vez que en diciembre y enero de 2011, y según la propia defensa del Sr. Motta, lo que habría buscado Pampa Calichera era actualizar el valor de su activo y no desprenderse de él, para lo cual efectuó las operaciones antes individualizadas. De tal forma, la defensa del Sr. Aldo Motta da a entender que si en diciembre y en enero de 2011 tenía la intención de operar con SQM-A, ahora era un tercero que quería hacer negocios con él, lo que no resulta plausible en vista de la estructura de propiedad de SQM. Si esa fue la intención, la defensa del Sr. Motta no aclara por qué en todas esas oportunidades Pampa Calichera recompró al día siguiente y se establecieron condiciones de liquidación que evitaban el uso de recursos financieros y que además daban cuenta que el activo no se movió de Pampa Calichera. A mayor abundamiento, lo señalado por la defensa del Sr. Motta también va en contra de su definición de interés social, al hacer mención expresa que ella apunta al control de SQM.

596.- Habiendo descartado que Pampa Calichera hubiera querido vender acciones SQM-A, y por lo que el relato de la defensa del Sr. Motta pierde validez, también existe otra contradicción en el mismo; para lo anterior cabe tener presente lo siguiente *“En base a esta autorización, formalice las condiciones al Sr. Araya quien me confirmó que su cliente las aceptaba, indicándome que el interés de su cliente, dado el volumen de dinero que representaba la transacción y la forma de operar de este, era vender las acciones compradas, y obtener un diferencial de precio a su favor.*

Esta situación que me fue informada por el Sr. Araya me hizo evaluar si sería conveniente participar en la compra de estas acciones por alguna de las Sociedades Cascada, evitando de esa forma una sobre oferta de acciones de SQM-A, lo cual provocaría incertidumbre en el mercado y una potencial baja en el precio de las acciones.

A esa fecha Oro Blanco mantenía un mayor nivel de deuda por lo que adquirir acciones SQM-A constituía una oportunidad de negocios que le permitiría beneficiarse directamente de los flujos provenientes de SQM, libre de las restricciones impuestas a PC por el contrato del bono internacional.”

597.- La defensa del Sr. Motta trata de dar a entender que su defendido sólo luego de vender las acciones SQM-A tomó conciencia de las implicancias de dicha venta, y que por ello solicitó adquirir las acciones nuevamente vía Oro Blanco, lo cual no resulta plausible. En tal sentido, la defensa del Sr. Motta no se refiere a por qué entonces Pampa Calichera no recompró de esas acciones y por qué no deshizo la operación inicial y requirió que la operación se efectúe entre Pampa Calichera y Oro Blanco, considerando, y como se dijo en la formulación de cargos, que estas operaciones se cerraron el día anterior. Es así como escapa de toda lógica el relato en cuestión.

598.- Lo cierto es que las operaciones realizadas con el título SQM-A generaron utilidades contables, las que, finalmente no pudieron ser contabilizadas en los estados financieros por la intervención de la auditora externa y la Superintendencia, afectando el mercado bursátil con estas operaciones.

599.- Estas operaciones, al aumentar el monto de utilidades, sin que fuera aparejado con ingresos, imponían un stress financiero a Pampa Calichera la que, en caso que se hubieran reconocido esas utilidades, debería haber encontrado financiamiento para el pago de esos dividendos.

VI.1.12.3.15 - Aumento de capital

600.- El 31 de diciembre de 2010, sesionó de forma extraordinaria el directorio de Pampa Calichera, con el objeto de acordar proponer a la junta de accionistas aumentar su capital. En la formulación de cargos se da cuenta que a diferencia de su modelo tradicional de negocios, en esta oportunidad, no se llamó a aumentar el capital de Oro Blanco ni Norte Grande. Esto puede leerse en los párrafos 1179 al 1182 de la formulación de cargos de los Sres. Ponce y Motta.

601.- En relación al aumento de capital, el Sr. Arrau señala lo siguiente: “Como se observa del Cuadro 3.9, a diciembre de 2010 la compañía tenía pasivos de largo plazo por US\$ 326 millones, vencimientos de corto plazo por US\$ 7,6 millones y debía pagar un dividendo mínimo legal de US\$47,1 millones. Es decir, enfrentaba pagos de corto plazo por US\$ 54,7 millones con una caja de US\$ 28,8 millones. En este contexto, el aumento de capital se justificaba en términos financieros ya que permitiría enfrentar los pagos de corto plazo y disponer de recursos frescos para evaluar alternativas como aprovechar oportunidades de negocios, pre pagar el bono internacional o negociar un nuevo consent para flexibilizar el uso de recursos líquidos y/o dividir la sociedad para optimizar el uso de la caja de la compañía como ocurrió posteriormente.”

602.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou tiene una mirada similar al del Sr. Arrau, en tal sentido señala: “La situación financiera de Pampa Calichera al 31 de diciembre de 2010 así lo avala. En efecto, a esa fecha, Pampa Calichera tenía obligaciones de largo plazo por US\$ 326 millones, debía enfrentar vencimientos por US\$ 8 millones durante el ejercicio 2011, y debía pagar un dividendo mínimo legal de al menos US\$ 47 millones. Y ocurre que la compañía tenía apenas US\$ 29 millones en caja para hacer frente a dichos pasivos.”

603.- Lo que no señala ni el Sr. Arrau ni la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, es que la condición financiera de Pampa Calichera resulta ser el resultado de los excesivos repartos de efectivo realizados durante el año 2010, los que permitieron financiar a Oro Blanco en la adquisición de acciones Calichera-A, cuyos vendedores fueron casi en exclusiva Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Lo anterior, da muestras del efecto que tenía el esquema en la situación financiera de las Sociedades Cascada. Cabe agregar además que Pampa Calichera había reducido su participación en SQM, efectivo que también fue utilizado en el desarrollo del esquema en cuestión.

604.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou prosigue señalando lo siguiente: “Primero, pues resulta perfectamente legítimo que Pampa Calichera acuerde un aumento de capital, y que, en tanto, Oro Blanco y Norte Grande no acuerden ninguno. **No hay nada en la ley ni en los estatutos que impida a Pampa Calichera aumentar su propio capital, condicionándolo a que también lo hagan sus matrices.**

Y segundo, los cuestionamientos carecen de asidero, pues la Superintendencia parte de la base que las sociedades controladoras habrían contado con los recursos necesarios para concurrir a un aumento de capital de Norte Grande, y ésta a su vez al de Oro Blanco.

Ello lisa y llanamente no es efectivo. Las sociedades controladoras no contaban con recursos para concurrir a un eventual aumento de capital de Norte Grande, por lo que ésta no habría podido concurrir al de su filial. Resulta derechamente inaceptable que la Superintendencia no se haya detenido a analizar la situación financiera de las sociedades controladoras.

En este sentido, atendida la situación financiera de las sociedades controladoras de Oro Blanco y de Norte Grande, de haberse aumentado el capital de éstas -como la Superintendencia desliza que debió haber ocurrido-, con toda probabilidad habrían quedado remanentes de acciones sin suscribir. La decisión de sólo aumentar el capital de Pampa Calichera evitó que ello ocurriera.” (lo destacado no es original)

605.- Como se ve, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le reclama a esta Superintendencia que le haya reprochado que no se llamaron a aumentar los capitales de las Sociedades Cascada de forma paralela, dado que eso no está ni en la ley ni en los estatutos de las Sociedades Cascada. En tal sentido, y si bien lo aclara esa defensa, esta Superintendencia tiene conocimiento que no hay ningún artículo de la ley o norma reglamentaria que estipule que las Sociedades Cascada deben aumentar su capital de manera paralela, es por eso que no reprochó ningún incumplimiento legal o normativa que sea expreso sobre la materia, por lo que no se entiende el reclamo de esa defensa.

606.- Aclarado lo anterior, vuelve a resultar llamativo que la defensa del Sr. Julio Ponce se olvide de un tema que ha sido constantemente recordado a esta Superintendencia en sus descargos, esto es que, a su juicio, existe un interés común de un grupo empresarial que prima sobre los intereses particulares. Para lo anterior cabe hacer presente lo señalado por esa defensa:

“Y el tercer error, es no haber considerado que existe un interés común que es superior a todas estas sociedades. La Superintendencia jamás se detuvo a analizar cuál es ese interés común. De hecho, al haber lisa y llanamente prescindido de la historia y de la normativa vigente, la autoridad consideró irrelevante -al parecer preguntarse por qué y para qué existen estas sociedades y cuál es la finalidad que persiguen y las justifica.

De haberse formulado dichas interrogantes -como lo ordena la ley-, la Superintendencia habría advertido que estas sociedades tienen como finalidad ser un vehículo de inversión indirecto en SQM, destinado a

alcanzar y mantener el control de dicha compañía, y de esa manera generar para sus accionistas réditos mayores a los que obtendrían invirtiendo directamente en el activo subyacente.”

607.- A partir de la anterior construcción, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou justificó por ejemplo las adquisiciones de acciones Calichera-A en los años 2008, 2009 y 2010, las que eran por participaciones iguales o mayores al aumento de capital del año 2011. Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se olvida que insistentemente ha sostenido que el fin último y común de las Sociedades Cascada es mantener el control de SQM, objetivo que ameritaba efectuar arriesgadas operaciones, entre ellas, la de endeudamiento en el año 2008 la que buscó evitar que en Pampa Calichera pudiera ser elegido un director por terceros. No obstante, esto último pasa rápidamente al olvido en el año 2011, y la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou dice que al no haber ley que lo obligue no es necesario hacer aumentos paralelos, sin siquiera mencionar lo que, a su juicio, es la piedra angular de las Sociedades Cascada, el interés común que decanta en controlar a SQM.

608.- En tal sentido, cabría señalar además que Inversiones SQYA y Norte Grande, matrices de Norte Grande y Oro Blanco, fueron justamente estas sociedades las que compraron las acciones Calichera-A que debió vender Oro Blanco para enterar su opción preferente. Así, resulta incomprensible lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a que las matrices de Oro Blanco y Norte Grande no habrían tenido efectivo para enterar los aumentos de sus filiales y por eso no se convocó a junta de accionistas, de forma de no dejar disponibles acciones para terceros.

609.- Como debe saber esa defensa, el éxito del aumento de capital de las Sociedades Cascada viene dado en buena medida por el Sr. Julio Ponce, el cual al enterar el capital de Norte Grande, a través de Inversiones SQYA, posibilita que se enteren los aumentos de capitales de Oro Blanco y Pampa Calichera. Así, la disponibilidad de efectivo para las matrices de Oro Blanco y Norte Grande dependen directamente del Sr. Julio Ponce Lerou. Como se ha señalado, esta Superintendencia no le fue posible determinar la disponibilidad de efectivo del Sr. Julio Ponce Lerou, ante la negativa reiterada de este último de cumplir los oficios que le requerían dicha información, así que tuvo que hacer dicho análisis a partir de hechos a los que pudo tener acceso.

610.- Esos hechos básicamente son dos, en febrero del año 2011 el Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQ le proporcionó un crédito por US\$ 157 millones a Pampa Calichera para que esta pudiera adquirir acciones de SQM-B rematadas por el Sr. Guzmán. Luego en marzo del año 2011, esa misma sociedad adquirió aproximadamente el 70% del paquete de acciones que Oro Blanco debió vender para enterar su opción preferente, siendo el restante 30% enterado por Norte Grande. Estos antecedentes permiten entender que el Sr. Julio Ponce Lerou siempre pudo tener acceso a financiamiento para poder enterar los aumentos de capital aguas arriba, que el modelo de negocios tradicional de las Sociedades Cascada así lo pedía.

611.- En cuanto a la falta de convocatoria de aumentos de capital de Norte Grande y Oro Blanco, la defensa del Sr. Motta no da una razón de negocios de ello, limitándose a señalar que ello no es materia de esta Superintendencia. Al igual que lo sucedido con la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, la defensa del Sr. Motta olvida la definición del interés social de las Sociedades Cascada en que cada una de ellas debe controlar la capa inmediatamente inferior y aumentar su participación en la medida que sea económicamente viable. Es así como la falta de aumentos de capital en Norte Grande y Oro Blanco iba en contra de ese interés social, pero como se ha dicho la defensa del Sr. Motta no explica esta situación. Como se ha dicho, esta operación resultó funcional para hacerse de acciones Calichera-A a Inversiones

SQ, controlador de Norte Grande, esto es, la encargada de darle viabilidad a los aumentos de capital de las Sociedades Cascada.

VI.1.12.3.16 - Remate de acciones Calichera-A y compra de esas acciones por Potasios de Chile

612.- Como se señaló previamente, y cambiando su modelo de negocios, en enero de 2011 se acordó un aumento de capital de Pampa Calichera el cual no fue acompañado por aumentos de capitales de Norte Grande y Oro Blanco, de esta manera esta última no contaba con financiamiento para enterar el aumento de capital de su filial. En tal sentido, en la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta se analizó aquello en los párrafos 1197 al 1199.

613.- En ese orden de cosas en esas formulaciones se hace notar que los inversionistas que adquirieron esas acciones finalmente fueron Inversiones SQ y Norte Grande, analizándose esta situación en los párrafos 1202 al 1209.

614.- En cuanto a esta operación, el Sr. Arrau presenta argumentos similares a los presentados en los descargos del Sr. Julio Ponce, así que se obviarán sus observaciones. Por su parte, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se centra en la conveniencia de la operación así señala: “El negocio resultaba conveniente por donde se le mirara. De hecho, es una estrategia común que accionistas vendan sus posiciones en una determinada compañía, para con dichos fondos suscribir las acciones que les son ofrecidas preferentemente a un precio menor.”

615.- Este razonamiento de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta alejado de lo postulado en casi todos sus descargos, esto es, el interés común del grupo empresarial. Así, en diversas partes de sus descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se encargó de manifestar que el interés común de las Sociedades Cascada era mantener el control de SQM, pero en esta operación para esa defensa era adecuado aprovechar un diferencial de precios y ya no resultaría importante el control sobre SQM, objetivo que incluso ameritó correr diversos riesgos financieros, a juicio de la defensa del presidente del directorio de las Sociedades Cascada.

616.- Otro aspecto que se hizo ver en la formulación de cargos es que el precio promedio ponderado de la acción Calichera-A en los 15 días anteriores al remate era superior a \$800, y que no obstante eso el precio de inscripción del remate era igual al precio de opción preferente más \$1. En cuanto a esto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou se exploya y señala:

*“Segundo, la autoridad incurre en un sesgo inaceptable al señalar que la operación habría sido artificiosa, debido a que las acciones Calichera-A se pusieron a la venta a un **“precio igual al precio de opción preferente más \$1, no obstante que las condiciones de mercado darían cuenta de la posibilidad de vender dichas acciones en mejores condiciones”**.*

Antes de desmentir el fondo de dicha afirmación, quisiéramos detenernos en la forma en que se encuentra redactada, la que resulta manifiestamente tendenciosa. Y es que para dar la sensación de que la operación no tenía racionalidad económica desde el punto de vista de Oro Blanco, se señala que el precio de la venta habría sido igual al precio de la opción preferente más una diferencia. El uso de la expresión igual no se ajusta a la realidad y está derechamente fuera de lugar. Aquí estamos en presencia de precios distintos, uno mayor que el otro, y no iguales.

Oro Blanco, en todo momento, pretendió hacer una utilidad merced a esta operación, para así contribuir al interés social. El acta de la sesión de Directorio de fecha 29 de marzo de 2011 es explícita a este

respecto: "Asimismo, el señor Gerente agrega que es conveniente la venta de las acciones que se ha señalado, en razón de que es probable de que el precio que se obtenga por ellas sea superior al precio de suscripción del aumento de capital de Pampa Calichera y por consiguiente se generaría una utilidad para la Compañía.

De esta manera, tratándose de precios distintos, la expresión "igual" empleada en los cargos denota una falta de imparcialidad derechamente inaceptable de parte de una autoridad pública que supuestamente debe actuar con objetividad y bajo los más estrictos estándares de la probidad. ¿Se imagina el señor Superintendente si el Ministro de Desarrollo Social declarara públicamente que en Chile el sueldo de un gerente de una importante empresa es "igual al sueldo mínimo, más una diferencia"? ¿No le parecería derechamente aberrante?

Al margen de lo tendencioso, la imputación de la autoridad es, además, inexacta. Y ello por cuanto, Oro Blanco no puso a la venta las acciones a un precio \$1 superior a la opción preferente. No fue Oro Blanco el que fijó el precio de la venta. Fue el mercado.

En efecto, lo que hizo el Directorio de Oro Blanco, con el voto conforme de la unanimidad de sus integrantes, fue colocar las acciones a través de un remate público en bolsa, para que existiera competencia y fueran adjudicadas a quien estuviera dispuesto a ofrecer el mejor precio. El precio aprobado por el Directorio fue simplemente un precio mínimo, que se fijó por sobre el precio de la opción preferente, de manera de asegurarle a Oro Blanco una utilidad.

Es decir, el precio mínimo constituyó un resguardo para el interés social, en cuanto a que las acciones sólo serían vendidas en la medida que algún agente del mercado estuviera dispuesto a ofrecer un precio superior al que luego Oro Blanco tendría que pagar para ejercer la opción preferente. Este resguardo es de toda razonabilidad y prudencia, y está lejos de constituir un 'artificio'".

617.- Como se ve, a la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le parece "tendencioso" que esta Superintendencia haya señalado que el precio de inscripción del remate fue igual al precio de la opción preferente más una diferencia, aun cuando en la formulación se dijo expresamente que el precio de inscripción fue igual al precio de la opción preferente más \$1, el cual fue justamente el precio en que inscribió el remate Oro Blanco. En otras palabras, el precio de inscripción fue mayor en \$1 al precio de la opción preferente.

618.- Con respecto a lo anterior, destaca que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le destine 7 párrafos a un tema que reconoce que no es el fondo del reproche y le dedique apenas 3 párrafos a lo que sería el fondo, en el cual ni siquiera se refiere derechamente a él, sino que más bien da cuenta que si lo que hubiera querido Oro Blanco era ceder el derecho de suscripción a Norte Grande e Inversiones SQ, la primera le hubiera transferido la opción preferente a estas dos últimas, por lo que el reproche de la Superintendencia no tiene razón de ser.

619.- Para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou el hecho que los derechos de opción preferente sean transferibles anula todo reproche hecho por esta Superintendencia. No obstante, a pesar que para esa defensa ese argumento basta para desvirtuar la observación realizada por esta Superintendencia, ello no es efectivo, toda vez que en ningún momento contesta el fondo del mismo, que se refería a la razonabilidad que Oro Blanco vendiera acciones Calichera-A para suscribir el aumento de capital de Pampa Calichera.

620.- Una respuesta simple a la pregunta anterior vendría dada por el hecho que Oro Blanco no tenía financiamiento, a lo que surgiría la siguiente pregunta de por qué la matriz de Pampa Calichera no

tenía financiamiento, lo que se explica en la falta de seguimiento del modelo de negocios tradicional de las Sociedades Cascada, esto es, no se efectuaron aumentos de capital paralelos.

621.- Esa pregunta es contestada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou advirtiéndose que ello no era una obligación legal y además que las sociedades matrices de Oro Blanco y Norte Grande no tenían recursos para afrontar un aumento de capital. Esto último queda desmentido con la operación de marzo, efectivamente, siendo el Sr. Julio Ponce Lerou (Inversiones SQ) y Norte Grande los compradores de las acciones que vendió Oro Blanco, se puede entender que sí tenían acceso a financiamiento para eventuales aumento de capital de Norte Grande y Oro Blanco respectivamente.

622.- Así que esta materia se reduce al interés común que postula la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou; si tal como señala este último lo importante es cuidar el control de SQ, no se entiende por qué se puso en riesgo un paquete de acciones Calichera-A rematándolo en el mercado, de forma de buscar financiamiento para Oro Blanco, cuando esta última podría haber suscrito el aumento de capital durante la opción preferente sin necesidad de vender acciones, en caso que Norte Grande e Inversiones SQ le hubieran proporcionado el efectivo con el que contaban para adquirir las acciones en remate, ello a partir de aumentos de capitales paralelos, como dictaba el modelo tradicional de las Sociedades Cascada, o a través de las operaciones financieras intragrupo que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou dice que son la base del éxito de las Sociedades Cascada. En este último caso, considerando que como postula la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, lo importante es asegurar el control de SQM, que es el interés común del grupo y en base a ello las respectivas partes deben subordinar su interés social, se podría entender que en este caso Inversiones SQ y Norte Grande debieron subordinar su interés particular a Oro Blanco, para evitar correr el riesgo de perder un paquete importante de acciones Calichera-A, al ponerlo en el mercado.

623.- No obstante, nada de ello dice la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, es más se olvida por completo del interés común y sólo contesta el reproche formulado mediante una referencia legal, la cual señala que se puede transferir la opción preferente.

624.- Similar posición asume la defensa del Sr. Motta en cuanto a esta operación, toda vez que en ningún momento afronta el reproche de fondo efectuado por esta Superintendencia. Como se ha dicho, la forma en que tuvo lugar la operación en cuestión, iba en contra del interés social propuesto por la defensa del Sr. Motta, análisis que se tiene aquí por reproducido.

625.- Resulta del caso resaltar que la defensa del Sr. Motta da cuenta que la venta de acciones Calichera-A se efectuó a un precio- que era mayor en \$1 a la opción preferente-, con un descuento significativo, pero sólo indica que Norte Grande se aprovechó de esta situación y nada dice de su controlador, Inversiones SQ. En base al relato de la defensa del Sr. Motta sólo se puede concluir que la falta de convocatoria de los aumentos de capital de Oro Blanco y Norte Grande-que iba en contra del interés social propuesto por la defensa del Sr. Motta- permitió que el controlador de éstas, Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQ, se hiciera de un paquete importante de acciones con un “descuento significativo”, como señala la propia defensa del Sr. Motta.

626.- Finalmente, estas acciones Calichera-A adquiridas de Oro Blanco por Inversiones SQ, fueron vendidas a Potasios de Chile, que nació de la división de Pampa Calichera, durante el mes de noviembre a través de remates. Previo a estas operaciones, el Sr. Julio Ponce Lerou adquirió acciones Calichera-A adicionales. Esto se analiza en los párrafos 1358 al 1396 de la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta.

627.- Con respecto a la venta de acciones Calichera-A por Norte Grande, el Sr. Aldo Motta da cuenta que previo al remate de noviembre efectuó una serie de operaciones de ventas de acciones Calichera-A, sin indicar la razón de negocios de éstas. Como se ha visto en la formulación de cargos del Sr. Motta, en la sección “Operaciones con Calichera-A hasta el 17 de agosto fecha en que se aprobó la división de Pampa Calichera”, las acciones vendidas por Norte Grande tuvieron como contraparte a sociedades del Sr. Le Blanc, las que de manera posterior las vendió al Sr. Julio Ponce Lerou, a través de Inversiones SQ, quién incrementó su participación en Calichera-A previo al remate de acciones de noviembre.

628.- En cuanto a la operación de compra, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace ver que la creada Potasios tendría valiosos activos y capacidad de endeudamiento y “que no estaría sujeta a las restricciones previstas en el bono internacional de Pampa Calichera”, así, en los descargos se puede leer lo siguiente:

“La decisión del Directorio de Potasios de aprobar la inversión en acciones de Pampa Calichera es de toda lógica, si se considera que Potasios pertenece a la cadena de control de SQM, y comparte con las restantes el mismo ‘interés común’ de controlar SQM y agregar valor para sus accionistas. De hecho, y según se le informó como política de inversión a los accionistas en la junta en que se acordó la creación de esta sociedad, su objetivo sería seguir invirtiendo directa o indirectamente en SQM.”

629.- Asimismo, esa defensa señala lo siguiente:

“Es más, en el contexto del grupo empresarial y en el interés por invertir en SQM, la inversión en acciones de Pampa Calichera era la única que aparecía como posible, ya que Potasios se encontraba legalmente impedida de comprar acciones de sus matrices (Oro Blanco y Norte Grande), y limitada en su capacidad de comprar paquetes relevantes de acciones SQM, atendidas las restricciones contempladas en los estatutos de dicha emisora.”

630.- Para justificar la operación de compra de acciones Calichera-A por parte de Potasios, lo primero que señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou es que la reciente creada Potasios tenía capacidad de endeudamiento y luego añade que su política era invertir directa e indirectamente en SQM.

631.- Por su parte, y en cuanto a esta operación, la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica, gerente general de Potasios, señala que la operación no tuvo otro propósito que dar cumplimiento al objeto y la política de inversión de Potasios y que además desconocía las transacciones efectuadas con las acciones Calichera-A por Inversiones SQ y Norte Grande.

632.- En tal sentido, la defensa del Sr. Contesse hace presente lo siguiente: “Sin perjuicio de que el referido objeto social daba cuenta de un giro amplio en materia de inversiones, en la misma junta extraordinaria de accionistas que aprobó la división de Pampa Calichera, su gerente general, frente a la pregunta formulada por un accionista, precisó que la política de inversiones de Potasios seguiría siendo principalmente en acciones de SQM.

633.- Ahora bien, para cumplir con la política de inversión definida en la junta de accionistas de fecha 17 de agosto de 2011, Potasios podía hacer una de dos cosas: (i) invertir directamente en acciones emitidas por SQM, respetando las restricciones establecidas en los estatutos de dicha sociedad, en cuanto a que las Sociedades Cascada no podían superar el 32% del capital social de SQM; o (ii) invertir indirectamente en acciones de sociedades cuyo activo subyacente sean acciones de SQM.

634.- En tal sentido, en sus descargos la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica manifiesta que la política de inversión de Potasios estaba restringida por los estatutos de SQM, así en los descargos de éste se puede leer lo siguiente:” *Respecto de la inversión directa en SQM, y considerando la restricción establecida en los estatutos de dicha compañía, a la fecha en que asumí la gerencia general, Potasios podía adquirir hasta un 0,033356% de las acciones emitidas por SQM, distintas de aquellas que ya eran de propiedad de las Sociedades Cascadas.*” Asimismo, la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica da cuenta además que por el lado de la inversión indirecta, la única posibilidad era la inversión en Pampa Calichera, toda vez que las restantes Sociedades Cascada eran matrices de Potasios. En tal sentido, además señala que “*Por su parte, a la fecha en que asumí el cargo de gerente general de Potasios, Oro Blanco era titular de 1.713.755.955 acciones Calichera (88,48%), Norte Grande era titular de 42.664.313 acciones Calichera (2,20%), e Inversiones SQ era titular de 136.989.081 acciones Calichera (7,07%), lo que sumaba un total del 97,75% del capital social de dicha compañía. El saldo de las acciones emitidas por Pampa Calichera estaba repartido entre 39 corredoras de bolsa, 64 empresas, y 540 personas naturales. Un 0,95% estaba en custodia en las 39 corredoras de bolsa, sin que la compañía tuviese la información respecto de quiénes eran los propietarios de las mismas.*”

635.- Con respecto a lo señalado por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Patricio Contesse, y como se advirtió en la formulación de cargos de aquellos, sólo en la junta de accionistas de Pampa Calichera en la que se acordó su división, se señaló cuál era el propósito de la creada Potasios y cuál sería su política de inversión. Para lo anterior se extracta la parte relevante de la junta de accionistas en que se acordó la división de Pampa Calichera:” *Asimismo, el señor Gastón Escalona Villarroel preguntó al señor gerente general sobre el objeto de la división, ante lo cual el señor gerente general respondió, en términos generales, que la división buscaba aumentar la eficiencia del uso de la caja, ya que Potasios de Chile S.A. no quedaría sujeta a ciertas restricciones a las que sí se encuentra sujeta Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.*”

636.- Así, aun cuando la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señale que Potasios tenía capacidad de endeudamiento, lo cierto es que en la junta en la que se creó esa sociedad su justificación estuvo dada por aumentar la eficiencia del uso de caja, debido a las restricciones del bono internacional, es así como en ningún momento se habló en dicha junta de procurar nuevo endeudamiento.

637.- En cuanto a la política de inversión de Potasios, se extracta la parte relevante del acta: “ A continuación, hizo uso de la palabra el señor Juan Luis Rivera Palma, quien solicitó al gerente general de la sociedad, don Aldo Motta Camp, le aclare si, atendido que la política de inversión de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. ha sido siempre la inversión en acciones emitidas por Sociedad Química y Minera de Chile S.A., la política de inversión de Potasios de Chile S.A. seguirá siendo la misma. El señor Aldo Motta Camp respondió a la pregunta de don Juan Luis Rivera Palma señalando que como consecuencia de la asignación de acciones de Sociedad Química y Minera de Chile S.A. a Potasios de Chile, la inversión de esta última seguiría siendo principalmente en acciones de Sociedad Química y Minera de Chile S.A.”

638.- Como se desprende del acta de la junta de accionistas, a la consulta del Sr. Rivera, en relación a cuál sería la política de inversión de Potasios, el Sr. Aldo Motta le contestó que “*la inversión de esta última seguiría siendo principalmente en acciones de Sociedad Química y Minera de Chile S.A.*”. Un análisis literal de la frase antes extractada permite descartar que la política de inversión de Potasios comunicada a la junta hubiera sido invertir “*directa o indirectamente*” en SQM, toda vez que claramente el Sr. Motta contestó que el propósito era invertir en acciones SQM, sin hacer referencia alguna que ello

daba paso a una inversión indirecta en dicho título. No obstante, este análisis literal tiene su contraparte en una explicación de fondo. Como se dijo, el objeto de la división de Pampa Calichera era crear una sociedad que no estuviera restringida por las limitantes del bono internacional. Así, la sociedad creada para evitar las restricciones de Pampa Calichera invirtió en esta última, esto es, adquirió parte de la propiedad de la sociedad que tenía sus flujos restringidos, volviendo así a la restricción que buscaba evitar y que fue la explicación de su creación.

639.- En ese mismo sentido, cabe recordar que los estatutos de SQM no permiten que partes relacionadas mantengan más del 32% de esa sociedad, a la fecha en que se llevó la junta de accionistas de Pampa Calichera, las Sociedades Cascada se encontraban casi en el límite de esa restricción. Así, al interpretar que Potasios de Chile podía invertir directa e indirectamente en SQM, lo que las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Patricio Contesse Fica están proponiendo es que Potasios de Chile se limitaría prácticamente a realizar a operaciones con partes relacionadas para la adquisición de acciones SQM o que se dedicaría a adquirir acciones Calichera-A, también básicamente con partes relacionadas dada la concentración de este título en las Sociedades Cascada y su controlador.

640.- En cuanto a lo anterior en la presentación acompañada por el Sr. Julio Ponce Lerou a fojas 18.945, la defensa de aquel extracta el siguiente párrafo de un informe de Larrain Vial: *“Este nuevo vehículo de inversión amplía el espectro de inversiones al cual las empresas holding podrían acceder por cuanto parte de los dividendos generados por SQM, bajo esta nueva estructura, pasarían a manos de Potasios de Chile S.A., sociedad que tendrá su propia política de dividendos y no tendrá restricciones de inversión. Esto sí sucede en el caso de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A., la cual a raíz del Bono Calichera emitido en 2007 tiene ciertas restricciones de inversión. Estas incluyen mantener un mínimo de 25% en la propiedad de SQM así como también en invertir en activos sobre cierta clasificación de riesgo, las cuales deberían cumplirse mientras el bono esté vigente.”* De esta manera Larrain Vial en ningún momento consideró la posible inversión de Potasios en Pampa Calichera, sino que por el contrario daba cuenta de una diversificación de la inversión.

641.- Es así como la inversión de Potasios en Pampa Calichera contravenía la esencia de su creación. De tal forma el argumento presentado por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Patricio Contesse Fica para justificar la adquisición de acciones Calichera-A por Potasios queda sin sustento, y resulta funcional a explicar la operación con el título Calichera-A.

642.- A mayor abundamiento, resulta del caso señalar el argumento del interés común esgrimido por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou. En tal sentido, lo primero que resulta destacar es que en el mes de marzo cuando se produjo la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou evitó mencionar el interés común, como se ha analizado en su momento dicho interés común hacia incompatible la sucesión de eventos que se presentó en marzo.

643.- Por el contrario, y cuando se trató de la venta de las acciones Calichera-A por Inversiones SQ, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou vuelve a traer a colación el interés común, pero no desarrolla completamente su idea. En efecto, si el interés común era controlar SQM, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no explica por qué las acciones debieron ser adquiridas por Potasios, si manteniéndose las acciones Calichera-A en Inversiones SQ y Norte Grande se cumplía dicho objetivo.

644.- Por su parte, la defensa del Sr. Patricio Contesse explica la adquisición de las acciones Calichera-A al seguimiento de la política de inversiones definida para Potasios. En efecto, éste señala que serían bastantes restringidas las oportunidades para cumplir con, lo que a su juicio sería, la política de

inversión, debido a la restricción de los estatutos de SQM y a la falta de liquidez de las acciones emitidas por Calichera-A. En los descargos se indica además que *“En función de lo anterior, si se presentaban oportunidades de compra de acciones de Pampa Calichera, el deber de diligencia propio de mi cargo me exigía adquirirlas, a precio de mercado. Y eso fue justamente lo que hice. Cuando se presentó la oportunidad de comprar un paquete relevante de acciones Calichera-A, lo aproveché en beneficio de la sociedad, y en cumplimiento del objeto y la política definida por los accionistas.”*

645.- A este respecto, la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica hace referencia al mandato concedido por el directorio de Potasios, quien en la sesión de fecha 19 de octubre lo mandato a adquirir acciones de Pampa Calichera.

646.- En tal sentido, lo que se señala en dicha sesión es lo siguiente:

“En virtud de la capacidad de endeudamiento de la Sociedad, y siguiendo la política de inversiones aprobada en la sesión extraordinaria de directorio de fecha 5 de octubre de 2011, se había planteado la posibilidad de adquirir, en bolsa, acciones emitidas por la sociedad anónima abierta Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.” En tal sentido, la política de la que da cuenta el acta en cuestión corresponde a la Política General de Habitualidad de Potasios.

Es así como, si bien el Sr. Patricio Contesse podría desconocer de dónde provinieron las acciones Calichera-A en posesión de Norte Grande e Inversiones SQ que le fueron enajenadas a Potasios, tenía pleno conocimiento que estaba adquiriendo acciones de personas relacionadas.

647.- La defensa del Sr. Contesse señala que a partir de este mandato se contactó con la corredora Corpbanca, la que le comunicó los remates que se efectuaron los días 4 y 7 de noviembre. En cuanto a lo anterior, resulta llamativo que Potasios no haya participado en el remate de fecha 2 de noviembre, el único que se cerró entre inversionistas que no formaban parte de las Sociedades Cascada, y que de esta manera permitió fijar un precio de \$1.000 para la transacción de un paquete de acciones relevante de acciones Calichera-A. Así, y aun cuando el Sr. Contesse señala que el deber de diligencia le requería aprovechar las oportunidades de negocios que se presentaban, no explica, es más ni siquiera da cuenta del remate de fecha 2 de noviembre.

648.- Otro aspecto que debe destacarse es que el Sr. Contesse señala que para los remates efectuados los días 4 y 7 de noviembre asumió que dichos paquetes correspondían a Norte Grande e Inversiones SQ, pero que no fue contactado por ningún personero de esas sociedades. Así, este relato resulta opuesto al relato dado por el Sr. Contesse para la operación con el título SQM-A realizado en octubre de 2011 con Oro Blanco, en el que da cuenta expresa que el Sr. Motta lo contactó para la realización de la misma, pero en este caso el conducto por el que se informó fue Corpbanca. Entonces, a diferencia de lo sucedido con el título SQM-A, el Sr. Contesse no habría sido contactado por ningún personero de Oro Blanco ni Inversiones SQ, aun cuando Potasios comparte oficinas con Oro Blanco y el Sr. Julio Ponce Lerou también tiene oficinas en el mismo edificio.

649.- Al respecto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala lo siguiente:

“Los sesgos de la autoridad parecen no terminar.

Resulta realmente un exceso argumental y un atentado a la lógica sostener que, por el hecho de haber buscado financiamiento, haber hecho una consulta a la Superintendencia, y haber requerido una opinión legal externa, Potasios tenía “comprometida” la compra de las acciones Calichera, ya fuera con Oro Blanco, Norte Grande y/o Inversiones SQ.

Si Potasios buscó financiamiento fue para adquirir acciones Calichera de manos de quien fuera, y no necesariamente de alguna de las nombradas sociedades. Así también, cuando el Directorio autorizó la inversión en acciones Calichera, lo hizo al margen y con total prescindencia de quien fuera su dueño. Perfectamente pudo ocurrir que Norte Grande e Inversiones SQ le hubieran vendido las acciones Calichera a uno o varios terceros, y luego Potasios las hubiere adquirido de esos terceros, o de otros. Jamás existió un compromiso de parte de Potasios de adquirirle las acciones Calichera a Inversiones SQ, Norte Grande u Oro Blanco.

Es más, la aprobación del Directorio para la compra de acciones Calichera, no estaba limitada en el tiempo. Su vigencia era indefinida. Por lo tanto, Potasios, a través de su administración, perfectamente pudo haber decidido no participar de los remates de fecha 4 y 7 de noviembre de 2011, y comprar las acciones Calichera más adelante, de manos de quien o de quienes las tuvieran”.

650.- A partir de lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou trata de justificar por qué el Sr. Julio Ponce Lerou no informó al directorio de Potasios que vendería sus acciones Calichera-A. En cuanto a ello, y como ya se ha dicho, es el propio directorio de Potasios el que le dio una connotación de operación con partes relacionadas, tal cual como lo señala en el acta de la sesión de fecha 19 de octubre de 2011, suscrita por el propio Julio Ponce Lerou.

651.- En relación a esa situación, mayores antecedentes son entregados por la defensa del Sr. Patricio Contesse, pudiéndose leer en los descargos lo siguiente “*Al respecto, parto por señalar que, a la época en que fui designado gerente general de Potasios, la sociedad y sus acciones se encontraban en proceso de inscripción en el Registro de Valores. Fue en ese contexto, encontrándose pendiente la inscripción, que se presentó la poco habitual oportunidad de adquirir una cantidad importante de acciones Calichera-A, a través de los remates antes mencionados.*

Como no dependía de mí ni de Potasios el momento en que los dueños de acciones emitidas por Pampa Calichera decidieran ponerlas en venta, y dado que dicha oportunidad de inversión resultaba ser sin lugar a dudas atractiva, me planteé la inquietud acerca de si podía comprar dichas acciones, no obstante encontrarse pendiente la distribución de las acciones de Potasios.

Tras estudiar las normas legales aplicables a esta materia, mi opinión personal, como abogado, fue que se trataba de una situación que no estaba expresamente regulada en la Ley de Sociedades Anónimas, sin que existiera prohibición que impidiera a Potasios comprar acciones de Pampa Calichera.

Sin embargo, y por tratarse de un tema discutible, solicité una opinión legal al estudio de abogados Vergara, Labarca & Cía., oficina que no había tenido hasta esa fecha una relación profesional con las Sociedades Cascada. Hago presente que además de esta opinión legal independiente, en el directorio de Potasios participaba el señor Pablo Guerrero, socio del estudio Barros & Errázuriz, quien aprobó como director la adquisición de acciones emitidas por Pampa Calichera en la sesión del día 19 de octubre de 2011.”

652.- Al leer con atención el relato del Sr. Patricio Contesse Fica, lo primero que se puede advertir es que aquel reconoce haber recibido una “*poco habitual oportunidad de adquirir una cantidad importante de acciones Calichera-A*” y que ello se presentó en una época previa a la sesión del día 19 de octubre de 2011, toda vez que a partir de dicho ofrecimiento requirió un informe legal por parte de los abogados Vergara, Labarca & Cía. para evaluar la posibilidad de adquirir acciones Calichera-A, estando pendiente la inscripción de Potasios. A tal respecto, cabe destacar que la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica no revela quién le habría acercado dicho ofrecimiento, lo cual se hace patente a partir de la siguiente

frase: “Como no dependía de mí ni de Potasios el momento en que los dueños de acciones emitidas por Pampa Calichera decidieran ponerlas en venta”

653.- El informe del estudio Vergara, Labarca & Cía. que aduce el Sr. Patricio Contesse es mencionado en la sesión de directorio de fecha 19 de octubre, señalándose que dataría de fecha 29 de septiembre de 2011.

654.- Siendo así, el ofrecimiento de este negocio debió ser recibido por el Sr. Patricio Contesse previo al 29 de septiembre de 2011. En tal sentido, y aun cuando en sus descargos el Sr. Patricio Contesse no indica quienes le habrían alcanzado ese negocio, no podrían ser otras más que Oro Blanco, Inversiones SQ y Norte Grande, dada la composición de propiedad de Pampa Calichera a esa fecha. En efecto, como se indicó en la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y del Sr. Patricio Contesse los montos que se pretendían invertir en Calichera-A por Potasios sólo permiten concluir que ésta adquiriría acciones de Inversiones SQ, Norte Grande u Oro Blanco, siendo finalmente las dos primeras las vendedoras de las acciones. Siendo así, y aun cuando la defensa del Sr. Patricio Contesse no lo señale, el negocio del que da cuenta debió ser ofrecido por una parte relacionada, lo que además es conteste con el hecho que se adujo a la política de habitualidad para la realización de esta operación.

655.- Así, y si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señale “Si Potasios buscó financiamiento fue para adquirir acciones Calichera de manos de quien fuera, y no necesariamente de alguna de las nombradas sociedades. Así también, cuando el Directorio autorizó la inversión en acciones Calichera, lo hizo al margen y con total prescindencia de quien fuera su dueño.”, no sólo el relato sino que los antecedentes de aquella época permiten entender que la operación en que se involucraría Potasios era con una parte relacionada, específicamente Norte Grande e Inversiones SQ.

656.- Asimismo, el relato del Sr. Contesse también resulta contradictorio, así se debería entender que inicialmente fue contactado para efectuar esta operación, lo que se tradujo en requerir un estudio jurídico, pero al momento de materializar esta operación tomó conocimiento a través de Corpbanca.

657.- En ese orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la operación con el título Calichera-A podría haberse llevado a cabo en cualquier momento y que no necesariamente previo a la inscripción de Potasios, entonces no se entiende por qué esta última contrató la asesoría legal del estudio Vergara, Labarca y Cía. para conocer la factibilidad de tener derecho a recibir acciones de propia emisión con la compra de acciones Calichera-A, especialmente, cuando el proceso de inscripción de Potasios ya se había iniciado.

658.- Lo anterior sólo permite entender, que hubo una actuación coordinada entre las partes de forma de permitir que el controlador de las Sociedades Cascada, pudiera adquirir acciones a precios con importante descuento, como manifiesta la defensa del Sr. Motta, y luego vender acciones a un mayor precio., esto último posibilitado por la actuación del Sr. Patricio Contesse.

659.- En cuanto al Sr. Patricio Contesse Fica, la razón de negocios que presenta para la adquisición de las acciones Calichera-A no resulta plausible, así según sus descargos éste debería aprovechar toda oportunidad de negocios que se le presentara que fuera en línea a la política de inversión. En tal sentido, y como se ha visto, la defensa del Sr. Patricio Contesse hace una interpretación funcional a la política de inversiones de Potasios, que no tiene que ver con la génesis de la creación de esta sociedad, lo que además se une a una total falta de evaluación de las oportunidades que se le presentaran, que en la versión del Sr. Patricio Contesse lo obligarían adquirir todas las oportunidades de negocios sin incluso

medir la conveniencia de la operación, ya que todas eran convenientes al enmarcarse en la política de inversión de Potasios. En este último caso, y como se ha señalado, en el mismo mes de noviembre se presentó una oportunidad de negocios para Potasios (2 de noviembre) que ésta desaprovechó, en abierta contradicción con lo señalado por el Sr. Patricio Contesse, en cuanto a que el deber de diligencia lo prácticamente obligaba a aprovechar las oportunidades de negocios.

660.- En tal sentido, el endeudamiento incurrido por Potasios permitió la adquisición de las acciones Calichera-A a Inversiones SQ, de tal forma también fueron funcionales para este propósito.

VI.1.12.3.17 - Creación de Potasios

661.- En las formulaciones de cargos de los Sres. Aldo Motta y Julio Ponce Lerou se señala que la creación de Potasios habría sido funcional a la materialización del esquema, toda vez que si bien dicha sociedad fue creada haciendo alusión que con ello se podría aumentar la eficiencia del uso de caja, dado que Potasios no tendría las restricciones de caja de Pampa Calichera, lo que en la práctica se observó fue que Potasios asumió diversos endeudamientos que se destinaron casi exclusivamente a la adquisición de acciones Calichera-A, como se ha visto previamente. Ello está desarrollado en los puntos “Creación de Potasios” y “Actuaciones Iniciales de Potasios”. Asimismo, en las formulaciones de cargo se cuestiona el hecho que, a diferencia del año 2008, no se buscó modificar el bono internacional que era la causa de la restricción, y que ello se haya efectuado posteriormente en el año 2012.

662.- En cuanto a lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma que el directorio no propuso la división sino que simplemente se limitó a convocar a los accionistas para que decidieran la materia. Habiendo señalado esto, esa defensa indica que “...*con el objeto preciso de generar valor para sus accionistas, permitiendo liberar los recursos de la compañía que se encontraban inmovilizados a consecuencia del bono, la administración planteó la posibilidad de dividir Pampa Calichera y crear una nueva compañía (Potasios). A esta nueva compañía se le asignarían parte de los activos sociales, de manera que ésta pudiera explotarlos con libertad, sin las restricciones de endeudamiento impuestas por el bono.*”

663.- A lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou agrega lo siguiente: “Analizando los hechos ex post, la Superintendencia pretende sostener que la división habría carecido de sentido, ya que Pampa Calichera de todas maneras logró liberarse de las restricciones del bono merced al "Consent" que obtuvo de parte de sus tenedores, en el mes de julio de 2012. **Sin embargo, ese análisis prescinde de considerar la realidad: si Pampa Calichera logró el mencionado "Consent", un año después de la división, fue precisamente producto de haberse dividido.** No existe ningún antecedente que permita presumir siquiera que la compañía habría obtenido dicho "Consent" un año antes, si la división no se hubiera producido, ni menos en qué términos o bajo qué condiciones económicas. El razonamiento de la autoridad reviste un sesgo inaceptable y carece de cualquier fundamento.” (lo destacado es agregado)

664.- Si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma tajantemente qué la división permitió la modificación del bono internacional el año 2012, no indica cómo se relacionan dichas materias.

665.- En cuanto aquello, entrega mayores antecedentes la defensa del Sr. Motta que en sus descargos indica: “*La operación de división se vislumbraba favorable asimismo, en tanto quitaba presión a Pampa Calichera respecto a sus propias posibilidades de endeudamiento, dejándola en un mejor pie de negociación con los tenedores de bonos para un eventual nuevo "Solicitation of Consents", evitando de esa forma la imposición de condiciones extremadamente gravosas.*”

666.- Para explicar esta disminución en la presión a Pampa Calichera en cuanto a las posibilidades de endeudamiento, que le permitiría un mejor pie en la negociación con los tenedores de bonos, la defensa del Sr. Motta aduce que ello se lograría toda vez que la nueva sociedad tendría acceso a endeudamiento. En tal sentido, esto es lo que señala la defensa del Sr. Motta: *“Esta alternativa --división de PC-- permitiría que la nueva sociedad creada por efecto de la división, utilizara estas acciones SQM como garantía para un nuevo endeudamiento que podría ser destinado a aumentar la inversión directa e indirecta en SQM, cosa que Pampa Calichera estaba impedida de hacer. Es decir, contribuía al cumplimiento de interés social concurrente de las Sociedades Cascada.”*

667.- De las explicaciones que entrega la defensa del Sr. Motta se desprendería que Pampa Calichera no estaba en condiciones de llevar a buen puerto una negociación con los tenedores de bonos, porque estos habrían estimado que esa sociedad sufriría presiones para endeudarse, y mediando la creación de la nueva sociedad, esas presiones disminuirían porque ésta asumiría ese endeudamiento.

668.- Además, de ello la defensa del Sr. Motta precisa para qué sería destinado este nuevo endeudamiento, especificando que sería destinado para aumentar la inversión directa e indirecta en SQM.

669.- En cuanto a esto último, lo que se puede leer en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou es lo siguiente: “Pues bien, siguiendo con el análisis, cabe señalar que entre los activos asignados a Potasios en la división, se cuenta un número relevante de acciones SQM-A, que esta compañía quedaría en condiciones de poder dar en garantía para conseguir financiamiento propio, y así poder invertir en nuevos negocios, como adquirir más acciones del grupo o derechamente de SQM.”

670.- Es así como, las defensas de los Sres. Motta y Julio Ponce Lerou, así como se ha visto la del Sr. Patricio Contesse, afirman que Potasios tendría como finalidad la inversión directa e indirecta con SQM. Así, en teoría lo que señalan las defensas de los Sres. Motta y Julio Ponce Lerou, es que Potasios operaría básicamente con personas relacionadas dada la restricción de los estatutos de SQM y la concentración de Pampa Calichera, lo que en la práctica se tradujo básicamente en la inversión en este último título, mediante la compra de un importante paquete de acciones al propio Sr. Julio Ponce Lerou.

671.- De esta manera, sólo se puede concluir que la creación de Potasios tuvo por objetivo buscar financiamiento para que el controlador de las Sociedades Cascada pudiera vender las acciones Calichera-A de las que disponía. Lo anterior, resulta conteste con la compra de acciones Calichera-A por Potasios. Como se ha visto, tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la del Sr. Patricio Contesse, buscan desmarcarse al hecho que la operación con el título Calichera-A fuera a realizarse con Inversiones SQ, no obstante, los antecedentes permiten entender que desde un origen las compras de acciones Calichera-A por parte de Potasios sería efectuada al controlador de las Sociedades Cascada, el que pudo vender sus acciones a \$1.065, habiéndolas comprado a \$726, esto es, igual al valor de la opción preferente de Pampa Calichera más \$1.

672.- No sólo anterior, las operaciones realizadas en general por Potasios resultaron funcionales para la realización del esquema del que se ha dado cuenta. Así, como se ha señalado en la formulación de cargos, tan pronto fue creada Potasios de Chile, ésta suscribió una simultánea, fondos que en su mayor parte fueron a parar al Sr. Julio Ponce Lerou a través de un préstamo, y luego completó la operación con el título SQM-A que fue funcional a la operación de marzo de 2011

673.- En cuanto a la operación de endeudamiento, en sus descargos el Sr. Patricio Contesse afirma: “Como se señaló anteriormente, tan pronto asumí el cargo de gerente general de Potasios, comencé a gestionar financiamientos con el propósito de obtener caja para efectuar adquisiciones de

acciones que me permitieran cumplir con el objeto social y la política de inversiones declarada en la junta de accionistas.”, luego de suscrita la simultánea, la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica señala que se extendió un préstamo a Inversiones SQ cuya tasa era de mercado y óptima para Potasios y además dicha operación le permitiría traspasar gran parte el costo financiero de la simultánea descrita.

674.- El relato de la defensa del Sr. Contesse Fica resulta inconsistente, toda vez que por una parte hace presente que suscribió endeudamiento para tener efectivo en caso de presentarse una oportunidad de negocios, para luego afirmar que el préstamo a Inversiones SQ le permitía traspasar costos financieros, olvidándose que el efectivo tenía por objetivo cumplir el interés social que a juicio de la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica, era aprovechar toda oportunidad de adquirir directa e indirectamente acciones SQM. Con respecto a ello, cabe recordar que a propósito de la compra de acciones Calichera-A en noviembre de 2011, el Sr. Contesse Fica afirmó que previamente hizo un estudio para saber si podía adquirir de esas acciones para lo cual contrató la asesoría del estudio del Sr. Labarca. A partir de ello, se ha podido establecer que dicha oportunidad de negocios fue recibida a lo menos en septiembre de 2011; a esto cabe agregar que la simultánea suscrita dataría de la primera semana de octubre, esto es, posterior de haber recibido el Sr. Patricio Contesse la propuesta de negocio que lo motivó a estudiar la posibilidad de adquirir acciones Calichera-A, sin que se hubiera materializado la inscripción de Potasios. Ante ello cabe hacer ver lo señalado por el Sr. Patricio Contesse en sus descargos: *“Como no dependía de mí ni de Potasios el momento en que los dueños de acciones emitidas por Pampa Calichera decidieran ponerlas en venta, y dado que dicha oportunidad de inversión resultaba ser sin lugar a dudas atractiva, me planteé la inquietud acerca de si podía comprar dichas acciones, no obstante encontrarse pendiente la distribución de las acciones de Potasios.”*

675.- De tal forma, si el Sr. Patricio Contesse Fica tenía una posibilidad de negocios latente que resultaba imprevisible en cuanto al momento de su materialización y habiendo suscrito endeudamiento a través de una simultánea para aprovechar ese tipo de oportunidades de negocios, no se explica que haya prestado ese efectivo a Inversiones SQ, lo que lo dejaba en una posición desmejorada para aprovechar la oportunidad de negocios. Como se ha visto, Potasios de Chile fue funcional al interés particular del grupo controlador, al permitirle acceder a endeudamiento, como en esta ocasión, y luego comprar el paquete de acciones Calichera-A que poseía.

676.- Otra operación realizada por Potasios de Chile, corresponde a la operación SQM-A. En relación a esta operación, la defensa del Sr. Patricio Contesse Fica da cuenta que ella se enmarcaba en la política de inversiones de Potasios, y que seguía su interés social considerando que le implicaba un aumento de dividendos. Como se vio en la formulación de cargos del Sr. Patricio Contesse, esta operación con el título SQM-A permitió cerrar la operación con ese título iniciada en marzo de 2011, realizándose esta operación entre Oro Blanco y Potasios, en el que esta última pagó dicha compra compensando la cuenta por cobrar que tenía con la primera con el efectivo que debía aportar para la liquidación de esta operación. En tal sentido, en la formulación de cargos del Sr. Patricio Contesse, se hace presente que dicha operación pudo ser contratada toda vez que Larrain Vial permitió dicha compensación.

677.- Si bien el Sr. Patricio Contesse en sus descargos señala que el pago de esta compra se realizó con los fondos disponibles de la cuenta de inversión, el hecho es que Larrain Vial informó lo siguiente: “En cuanto al precio, el monto de éste fue de \$145.015.54.501, el cual fue pagado, según lo instruido por las partes, mediante (a) un abono efectuado por Potasios de Chile S.A. en la cuenta corriente de Larrain Vial N°(XXXXX) del Banco Santander por un monto de \$280.143.039, y (b) el saldo, ascendente a \$144.735.391.462, se pagó mediante un cargo en la cuenta de inversiones que Sociedad de

Inversiones Oro Blanco S.A. mantiene en Larrain Vial, efectuado según las instrucciones recibidas de dicha sociedad. Adjunto a la presente encontrará copia de tales instrucciones.” Lo entre paréntesis es nuestro. Larrain Vial acompañó a esta presentación el documento suscrito por el gerente general de Oro Blanco, Sr. Aldo Motta, de fecha 24 de octubre de 2011, que indica “Por medio de la presente, autorizamos traspasar \$144.735.391.462.-, de nuestra factura por venta de acciones n° 878250 (\$144.984.475.499.-) para abonar la factura n° 878249 de Potasios de Chile S.A., RUT 76.165.311-3.”.

678.- Es así como esta operación fue realizada en la medida que los Sres. Aldo Motta y el Sr. Patricio Contesse se pusieron de acuerdo para realizarla en dichas condiciones. En tal sentido, si bien la defensa del Sr. Patricio Contesse hace alusión que la misma habría seguido el interés social de Potasios, basa el mismo en el hecho que aumentaría los dividendos que recibiría Potasios, pero no entrega detalles si esos mayores dividendos compensaban el uso alternativo del efectivo invertido en SQM-A. En tal sentido, y como se ha dicho esta operación resultaba ser funcional al reconocimiento de utilidades contables, que se generaron a propósito de la operación que dio origen a ésta, en marzo de 2011, y que eran funcionales en la operatoria del esquema.

VI.1.12.3.18 - Interés común

679.- Tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la defensa del Sr. Aldo Motta, tratan de explicar diversas operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada a partir de la existencia de un interés común que las guiaría, el que sería el control de SQM. En el caso de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ésta asevera que **“el interés que es común a todas las sociedades del grupo, convirtiéndose en la finalidad esencial de todas ellas, es el control de SQM y la generación de valor a dicha inversión.”** En tal sentido, esa defensa agrega también que: *“El análisis de la Superintendencia nuevamente prescinde de considerar que estas sociedades forman parte de un grupo empresarial y que ellas responden a un interés común, al cual pueden incluso llegar a subordinarse.”*

680.- Por su parte la defensa del Sr. Motta señala: “La lógica que subyace a la estructura de propiedad al interior del grupo de sociedades al que pertenecen las Sociedades Cascada, encuentra su fundamento en un modelo que le permita a la administración de cada una de ellas mantener el control de su filial inmediatamente inferior en la cascada, de forma tal que sea posible aumentar la participación directa e indirecta en SQM --flujo y activo final-- en la medida que económica y financieramente sea esto posible...”, luego, la defensa del Sr. Motta se explaya señalando lo siguiente: “El interés social de NG es aumentar su participación en OB --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para NG--; el interés social de OB es aumentar su participación en PC --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para OB--; el interés social de Nitratos es aumentar su participación en Potasios --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para Nitratos--; el interés social de PC es aumentar su participación en el flujo SQM --en la medida que ello sea financiera y económicamente posible para PC---, mismo interés este último que tiene Potasios.” Habiendo señalado lo anterior, la defensa del Sr. Motta devela lo que entiende por interés social grupal, señalando lo siguiente: “Desde una mirada agregada y global, el interés social grupal de las Sociedades Cascada, por cuya satisfacción deben velar todos sus Directorios, directores, gerentes y ejecutivos, es el de mantener el control sobre el activo final, como lo son las acciones SQM, dado que el valor económico de cada sociedad integrada y del modelo en su totalidad, depende de la mantención del control sobre el activo ya referido”

681.- Como se puede ver tanto la defensa del Sr. Julio Ponce como la del Sr. Motta aducen a una suerte de interés grupal o común, el cual guiaría el actuar de las Sociedades como un grupo empresarial, compartiendo ambos la idea que dicho interés común sería el control de SQM. En el caso de

la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ésta resulta ser mucho más explícita y señala abiertamente que una de las consecuencias de tener un interés común o grupal es que en algunas oportunidades los intereses particulares deben subordinarse al interés común del grupo y que en dicho grupo debe ser considerado el controlador de las Sociedades Cascada.

682.- No obstante, y aun cuando resulte contradictorio con su hipótesis del “interés común”, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece adherir también al concepto de interés social propio de cada compañía. En efecto, y a propósito del reproche efectuado por esta Superintendencia en su formulación de cargos al hecho que la decisión de repartir dividendos por Pampa Calichera en el año 2010 buscó beneficiar a las Sociedades Vinculadas en desmedro de Oro Blanco, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala: *“O sea, la Superintendencia pretende que nuestro representado se haya abstenido de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos votos nuestro representado resultó electo como director.*

683.- Lo anterior lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron-, y sólo deja de manifiesto la animosidad y sesgo con que ha actuado la autoridad a la hora de formularle cargos a nuestro representado.” (el destacado es nuestro)

684.- Como se advierte de lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, para ésta el artículo 39 inciso 3° de la Ley N° 18.046 consagra con claridad el **“el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron”** Como resulta evidente, el controlador de una sociedad no es más que un accionista de ésta, ello lo reconoce esa defensa al señalar que el Sr. Julio Ponce Lerou no podría dejar de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos votos fue elegido director. De tal forma, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou defiende el hecho que la administración de las sociedades siempre deben tomar decisiones que persigan el interés social de la respectiva sociedad y no la de un determinado accionista, tal como es el controlador.

685.- Siendo así, la teoría del “interés común” que propone la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou colisiona con el “deber de fidelidad de los directores para con la sociedad”, que proclama esa misma defensa, dado que como ésta lo señala no es posible intentar beneficiar a un accionista en desmedro de la propia sociedad, que es lo que justamente propone la teoría del “interés común”, ya que ésta justifica que en ciertas ocasiones el interés social de un miembro del grupo debe ceder en pos del interés común de éste.

686.- En efecto, tal como lo dice la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, si la administración de una sociedad debe perseguir el interés social propio y no el de un determinado accionista, lo mismo es aplicable para lo que se entiende como grupo empresarial.

687.- En el caso del Sr. Motta, lo primero que cabe resaltar es que el interés grupal social que propone, no considera al controlador de las Sociedades Cascada, esto es, al Sr. Julio Ponce Lerou, como sí lo hace la defensa de éste, es así como la defensa del gerente general de las Sociedades Cascada no coincide con el controlador de ellas al momento de definir cuál será el interés social que guíe a esas sociedades. Sin embargo, no sólo en eso no coinciden ambas defensas, lo mismo sucede con la subordinación de intereses de los participantes del grupo empresarial; en efecto, como se ha visto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou promulga que de forma de seguir el interés común en algunas ocasiones se debe subordinar el interés particular, no obstante, algo diferente dice la defensa del Sr. Motta, la que

reconoce la existencia de un interés particular para cada sociedad y un interés social grupal pero no subordina uno al otro.

688.- De este modo, resulta llamativo que la defensa del presidente del directorio y controlador de las Sociedades Cascada difiera con la defensa del gerente general de las mismas, considerando las implicancias que tiene ello en la gestión de esas sociedades.

689.- Habiéndose señalado lo anterior, y para un mayor abundamiento, resulta del caso analizar también cuál es el interés común que, a juicio de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, guía el destino de las Sociedades Cascada. Según esa defensa, el interés común se explica de la siguiente manera “*En el caso del grupo controlador de SQM, éste existe justamente -como se ha explicado- con el propósito de controlar dicha compañía y generar valor para sus accionistas*” Como se ha visto, igual objetivo final persigue el interés social grupal postulado por la defensa del Sr. Motta.

690.- Uno de los eventos de defensa del control de SQM, del que más se exploya el Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos, corresponde a aquel que tuvo lugar en el año 2008, año en que por lo demás se inician los hechos materia de la presente Resolución. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou justifica las compras efectuadas por las Sociedades Cascada en mayo y junio de 2008 a la defensa que tuvo que hacer del control de SQM.

691.- Así, en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou se puede leer: “Los aumentos de capital del 2008 se justifican plenamente en función de dichos objetivos y constituyen una medida racional, conservadora y necesaria en función del interés superior de mantener el control, y con ello, la rentabilidad de las sociedades de la cadena. El señor Superintendente sabe que el valor de las acciones de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera es uno con control, y otro muy distinto sin éste.”

692.- Para justificar esta amenaza en el control de SQM, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aduce que “Encontrándose potencialmente en riesgo el control de SQM, dado que existían paquetes importantes de acciones a la venta que de ser adquiridos por terceros podrían amenazar el objetivo principal del grupo, había que tener las fuentes de financiamiento necesarias a fin de estar preparados para enfrentar una nueva eventual arremetida de los competidores”

693.- En relación a lo anterior, resulta del caso destacar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la venta de diversos paquetes de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande en el año 2008 ponía potencialmente en riesgo el control de SQM, lo que resulta contradictorio con lo señalado por esa misma defensa en sus descargos, en los que se constata que ya en abril de 2007 se había zanjado el tema del control en SQM, cuando esta Superintendencia ratificó el pacto de actuación conjunta suscrito entre Pampa Calichera y Kowa. El pacto al que se refiere la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, corresponde a aquel suscrito entre Pampa Calichera y Kowa en diciembre de 2006, a través del cual las antes mencionadas pasaron a detentar el control de SQM, mediante una participación del 34,03%. En tal sentido, a marzo de 2008 la participación de ese pacto se mantenía invariable.

694.- Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta que la venta de los paquetes de acciones del año 2008 podría haber puesto en riesgo el control de SQM, aun cuando el cambio de propiedad de esas acciones mantenía inalterada la participación de cada una de las cascada en su filial y la de Pampa Calichera en SQM.

695.- En efecto, para comprender lo antes descrito, cabe señalar que en la operación en cuestión no estaba involucrado el título SQM; y aun cuando ello hubiera acontecido, Pampa Calichera no podía

aumentar su participación en esa sociedad, dada las restricciones de propiedad establecidas en los estatutos de SQM, que limita la participación de una persona y sus relacionados en 32%. A lo anterior, cabe además señalar que a esa fecha PCS también tenía copada su participación en SQM, teniendo así una participación del 32%.

696.- De tal forma, en vista que las operaciones del año 2008 no involucraban al título SQM dichas operaciones no podían significar la variación en la composición accionaria en dicho título, por lo que el control de Pampa Calichera en SQM no corría ningún riesgo.

697.- En cuanto a ello, cabe tener a la vista que el capital de SQM contempla dos series de acciones, la serie A y la serie B; la primera de ella tiene el privilegio de poder elegir a 7 de los 8 directores de la compañía. En tal sentido, los estatutos de SQM también estipulan que para la elección del presidente de directorio, y en caso de empate, sólo podrán votar los directores de la serie A, teniendo el presidente del directorio la capacidad de dirimir en caso de empate en votaciones de directorio. De tal forma, para el control de SQM resulta vital tener la mayoría de la Serie A., lo cual por si solo lo detentaba Pampa Calichera a marzo de 2008, considerando que poseía el 50,22% de dicha serie, el que aumentaba al 51,27% con el Acuerdo de Actuación Conjunta con Kowa.

698.- Resulta del caso señalar además que a la fecha de las operaciones del año 2008, la participación de cada Sociedad Cascada en su filial respectiva no había presentado variación, siendo la misma que a diciembre de 2007, esto es, Norte Grande disponía el 78,4% de Oro Blanco y ésta a su vez concentraba el 68,7% de Pampa Calichera; en cuanto a Norte Grande, su matriz Inversiones SQYA poseía el 90,2% de aquella.

699.- Es así que, tampoco resulta explicable cómo se podría poner en riesgo el control sobre SQM, si se hubiese mantenido la misma composición accionaria, que habría sido el escenario en caso que ninguna de las Sociedades Cascada participara en alguno de esos remates. En efecto, además del hecho que los remates en cuestión no consideraban al título SQM, la no participación de las Sociedades Cascada en esos remates a lo sumo hubiera permitido que otros terceros ingresaran a su propiedad, teniendo cada una de las Sociedades Cascada la misma participación que habían dispuesto en marzo de 2008, las que las mantenía como el grupo controlador de SQM y a cada una como la matriz de la respectiva Sociedad Cascada aguas abajo, con una propiedad superior a los 2/3 y a su vez Inversiones SQYA poseía más del 90% de Norte Grande.

700.- En ese mismo orden de cosas, para explicar el peligro en ciernes, de no participar en los remates de esas acciones, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da a entender que la disponibilidad de esos paquetes podría haber significado que su máximo rival en el control de SQM, PCS, quisiera ingresar a la propiedad de las Cascada, especialmente a Pampa Calichera, en que el número de acciones a rematar daba derecho a elegir a un director, además, esa defensa también señala que en el año 2008 había ruido acerca que Yara quería vender su participación en Inversiones SQYA o que un CEO nuevo de esas sociedad podría haber querido cambiar las estrategias con respecto a SQM.

701.- En cuanto a lo señalado en relación a YARA, estas afirmaciones no pueden ser consideradas como un argumento válido toda vez que se basan en meras especulaciones de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou. En efecto, para justificar este cambio de criterio de YARA, la defensa acompaña un recorte que sería de prensa, el cual no puede tener valor probatorio porque: (i) está fechado luego de la adquisición que hizo el Sr. Julio Ponce Lerou a YARA; (ii) da cuenta que el nuevo CEO de YARA formaba parte del directorio, lo que da señales de continuidad de las políticas, al no tratarse de un evento

extraordinario; y (iii) no hay referencia alguna a SQM, y evidentemente a la política que implementaría el nuevo CEO de YARA con respecto a esa sociedad.

702.- Por su parte, en cuanto al hecho que PCS pudiera haber adquirido las acciones de Pampa Calichera y con ello designar a un director en esa compañía, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no explica por qué ello resultaría un peligro para el control de Pampa Calichera sobre SQM, considerando que el directorio de esa sociedad está compuesto por 7 directores en que la mayoría de ellos era elegido por Oro Blanco, donde un director no podría imponer su voluntad. No sólo ello, tampoco la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala por qué la elección de un eventual director por parte PCS en Pampa Calichera, sería diferente con la situación imperante a esa fecha, esto es, que ya había un miembro del directorio de esa sociedad que fue elegido por un inversionista que era considerado, al menos por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, como una competencia del “grupo”.

703.- En este mismo orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce no presenta antecedente alguno que dé cuenta que PCS haya estado interesado en participar en los remates en cuestión. No obstante, y aun cuando hubiera sido así, resulta conveniente recordar lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou con respecto al deber de lealtad de los directores:

“O sea, la Superintendencia pretende que nuestro representado se haya abstenido de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos voto nuestro representado resultó electo como director.

Lo anterior lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron...”

704.- Es así que la eventual elección de un director por parte de PCS no debería lesionar el interés social de Pampa Calichera, toda vez que dicho director le debe lealtad a esa sociedad y señalar lo contrario, en las palabras de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, *“lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron”*

705.- En concreto, y a partir de lo antes señalado y del análisis de las operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada, el real interés común de las Sociedades Cascada que proponen las defensas del Sr. Julio Ponce Lerou y el Sr. Aldo Motta no sería el control de SQM de esas sociedades, sino que el control de SQM por parte del Sr. Julio Ponce Lerou, el que lo ejerce a través de su participación en las Sociedades Cascada. Lo anterior queda de manifiesto en las mismas afirmaciones de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou:

“Nuestro representado se empeñó personalmente en conseguir el objetivo de llegar a controlar SQM, (...)” y “El control no es un concepto vacío sino que está asociado a un proyecto de vida de nuestro representado; a un proyecto empresarial de largo plazo que tiene por único propósito la creación de valor de SQM.” Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou personaliza en su representado la definición del objetivo de las Sociedades Cascada, de esta manera se puede interpretar que estas últimas tomaron para sí lo que sería el proyecto de vida del Sr. Julio Ponce Lerou.

706.- En este mismo sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acota que “El segundo grave error está en no haber considerado que el controlador de las mencionadas sociedades también es parte del

grupo. En efecto, según se ha dicho, el controlador es -por definición legal- integrante del grupo y, por tanto, también comparte con las sociedades controladas el mismo interés común.”

707.- De tal forma, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou expresamente da cuenta que el controlador de las Sociedades Cascada también participa en el interés común de ellas, esto es el control de SQM, siendo dicho controlador el Sr. Julio Ponce Lerou, así la defensa revela claramente que el objetivo común no es otro que su defendido mantenga el control de SQM, validando el hecho que ello pueda ser conseguido incluso a costa del interés social de las Sociedades Cascada.

708.- Ello queda plasmado en la siguiente frase incluida en los descargos “De la misma manera, el controlador ha extremado esfuerzos y ha efectuado todos los desembolsos e inversiones que han sido necesarios para asegurar el control. Sin ir más lejos, durante el período investigado existe un ejemplo categórico que así lo demuestra: la compra a Y ARA de fecha 21 de abril de 2008.

En efecto, la compra que Inversiones SQ hizo de las acciones de Y ARA en Inversiones SQYA resultaba relevante para evitar que dicho paquete accionario pudiera caer en manos de un competidor como PCS...”

709.- La actuación antes señalada es presentada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para ejemplificar uno de los numerosísimos ejemplos que ilustran la ayuda y el aporte del controlador de las Sociedades Cascada para con éstas. Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou interpreta que las compras de acciones de Inversiones SQYA a YARA por Inversiones SQ constituye un aporte para las Sociedades Cascada. Al analizar esta afirmación, salta a la vista el hecho que la adquisición en cuestión lo único que permitía era que el Sr. Julio Ponce Lerou tuviera un control sin contrapeso sobre la cadena de las Sociedades Cascada, toda vez que el eventual ingreso de un tercero a nivel de Inversiones SQYA, en nada alteraría la participación que tenía Pampa Calichera, e indirectamente las Sociedades Cascada, en SQM. A esto cabe señalar nuevamente que considerando el deber de lealtad de los directores, un cambio en la composición accionaria no debería significar un cambio negativo en la gestión de la sociedad, toda vez que los directores deben garantizar el interés social de la sociedad y no de un determinado accionista.

710.- Para justificar el hecho que el control del Sr. Julio Ponce Lerou sobre las Sociedades Cascada influye en el interés común de éstas, la defensa de aquel da cuenta que existen diversos créditos que tienen como cláusula de aceleración anticipada el evento que el Sr. Julio Ponce Lerou deje de ser el controlador de esas sociedades.

711.- Si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no da cuenta a qué créditos se refiere, cierto es que a lo menos el contrato de emisión del bono internacional de Pampa Calichera considera que en el caso que los “inversores existentes” –a esa fecha YARA y el Sr. Julio Ponce Lerou y su familia- dejaran de tener el poder de elegir directa o indirectamente a la mayoría de los directores de Pampa Calichera se podía gatillar la aceleración de la deuda. No obstante, esta cláusula tiene una matiz del que no da cuenta la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, que se refiere al hecho que dicha aceleración no tendrá efecto en la medida que no se altere la clasificación de riesgo de Pampa Calichera.

712.- Lo anterior no podría ser de otra manera, ya que significaría que las sociedades quedarían cautivas de su controlador, por lo que la causa esgrimida por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para dar a entender que para las Sociedades Cascada resulta necesario que aquel se mantenga como controlador de esa sociedad no resulta válida. De hecho, la definición de inversores existentes considera al Sr. Julio Ponce Lerou y YARA de manera conjunta, habiéndose alejado esta última de la propiedad de las Sociedades Cascada sin que se hubiera gatillado la aceleración de la deuda.

713.- Es así como, en el escrito de descargos del Sr. Julio Ponce Lerou se revela cuál es el verdadero alcance del interés común que promueve la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y la del Sr. Motta, esto es, el control del Sr. Julio Ponce Lerou sobre las Sociedades Cascada, lo que finalmente le permite tener el control de SQM. En tal sentido, y como se razona en el análisis de las operaciones sociales, lo que se observa es que el Sr. Julio Ponce Lerou administra la participación en las Sociedades Cascada en vista de su interés propio, esto es, considerando sus necesidades personales más que el de las Sociedades Cascada, para lo cual cuenta y contó con la colaboración del Sr. Motta, y, en menor medida, del Sr. Patricio Contesse.

VI.1.12.4 - Conclusiones

714.- El análisis de los argumentos presentados por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Patricio Contesse no logran desvirtuar las presunciones presentadas en sus respectivas formulaciones de cargo, las que por ello deben ser confirmadas.

715.- Los argumentos presentados reiteradamente por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou básicamente se puede centran en 2 líneas argumentales, la crisis financiera y el interés común del grupo. En cuanto a la primera, ésta debe ser rechazada dado que los antecedentes tenidos a la vista sólo permiten concluir que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace un uso funcional de esa situación, la que se desvirtúa a partir de prueba documental emanada a la fecha de los eventos.

716.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, aduce constantemente a una protección del control de SQM para llevar a cabo diferentes operaciones, que en realidad buscaban proteger la posición de su controlador, que resultaría ser el interés común del que tanto trata la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

717.- Como se ha visto, esa defensa del control de SQM fue planteada en momentos en que las Sociedades Cascada poseían los 2/3 de la participación de la filial aguas abajo y que en realidad podían significar una disminución de la influencia del Sr. Julio Ponce Lerou, más que una pérdida del control de SQM.

718.- Teniendo claridad en dicho objetivo, es posible entender diversas operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada, las que bajo la consigna de seguir el “interés común” del grupo, esto es privilegiar la posición de su controlador, fueron realizadas afectando su interés social. Esta visión de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, sólo se sostiene en la medida que se atribuya un valor adicional a la figura de aquel en el valor de las Sociedades Cascada, lo que permitiría justificar que el interés social de cada una podría ceder al interés particular de su controlador, dado que para ellas sería indispensable mantenerse bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou, en vista del beneficio adicional que les otorga dicha situación.

719.- De tal forma, lo que se vio principalmente el año 2009, y, en menor media, en los años 2010 y 2011, fue una recomposición de la posición controladora del Sr. Julio Ponce Lerou en las Sociedades Cascada, ello a partir de su aumento en la participación en Inversiones SQYA de abril de 2008 y las compras de acciones de diversas Sociedades Cascada ocurridas también en el año 2008. Es así como, el Sr. Julio Ponce Lerou diluyó su participación en Norte Grande, para concentrar su participación en Oro Blanco y especialmente en Pampa Calichera, donde se concentra el flujo de SQM.

720.- En tal sentido, en dicha recomposición el Sr. Julio Ponce Lerou se procuró oportunidades de negocios justamente en los títulos en los cuales concentraría su participación. Es así como el Sr. Julio Ponce Lerou adoptó una posición de inversionista de corto plazo en títulos en que sus principales

inversionistas eran las Sociedades Cascada, del cual era su controlador y como se ha visto ejercía una influencia que le permitía guiar los destinos de ellas.

721.- A partir de ello, las Sociedades Cascada fueron administradas en pos del interés personal de su controlador, el que es llamado por su defensa “interés común”, en que a partir del reordenamiento de las participaciones de las Sociedades Cascada se generaron estas oportunidades de negocios. Es así como el Sr. Julio Ponce Lerou conociendo ex ante en qué escalones de las Sociedades Cascada concentraría su influencia, se adelantó a esas reestructuraciones y adquirió de esas acciones a través de sociedades netamente de su propiedad, sabiendo que al final del ciclo esas acciones serían adquiridas por las propias Sociedades Cascada.

722.- Para la generación de oportunidades, y dependiendo de la concentración en la respectiva cascada, el Sr. Julio Ponce Lerou se coordinó con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que le sirvieron a su propósito, las que a su vez se beneficiaron de esas oportunidades de negocios, no obstante, debieron subordinar su interés al del Sr. Julio Ponce Lerou.

723.- En tal sentido, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales disfrutaron de dichas oportunidades, incluso de manera exclusiva en el año 2010, toda vez que subordinaron su interés al del Sr. Julio Ponce Lerou, por lo que sólo puede entenderse que las oportunidades de negocios del año 2010 son un complemento a las del año 2009, estos últimos dirigidas a beneficiar directamente al Sr. Julio Ponce Lerou. En tal sentido, en este mismo sentido esta la operación con el título SQM-B, en el que si bien el Sr. Julio Ponce Lerou no tomó participación directa en él, si lo hizo Inversiones Silvestre, siguiendo la misma lógica y estructura de los ciclos principales.

724.- Cabe señalar además que los argumentos presentados por los Sres. Aldo. Motta y Patricio Contesse Fica también fallan en tratar de explicar las operaciones sociales que ejecutaron en su labor de gerente general en Sociedades Cascada, sólo pudiéndose concluir que ejecutaron dichas operaciones de forma de seguir el interés particular del Sr. Julio Ponce Lerou y en contra del interés social de las Sociedades Cascada.

VI.2 - Los accionistas minoritarios obtuvieron un mayor beneficio, el Sr. Julio Ponce Lerou no intentó beneficiarse de Norte Grande y sus filiales

725.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presenta una serie de antecedentes para dar cuenta que los accionistas minoritarios no se vieron perjudicados con las operaciones sociales que esta Superintendencia ha identificado como parte del esquema. Para ello, esa defensa acude principalmente a los precios bursátiles de las acciones de las Sociedades Cascada, mostrando que el rendimiento de ese indicador se encuentra sobre el IPSA y que, además, a partir de dicha información es posible construir un estimador que mide la generación de valor para las inversiones del Sr. Julio Ponce Lerou y para un accionista minoritario, concluyendo que este último se vio beneficiado con una mayor generación de valor.

726.- El análisis realizado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta equivocado conceptualmente. Como sabe la defensa del presidente del directorio de las Sociedades Cascada, lo que corresponde evaluar en el caso en cuestión no es el resultado específico del esquema sino cómo obró el Sr. Julio Ponce Lerou en su labor de director de las Sociedades Cascada, siendo por ende irrelevante que un hipotético inversionista minoritario haya obtenido un mayor o menor beneficio que el Sr. Julio Ponce

Lerou o que el rendimiento de las acciones de las Sociedades Cascada resulte mayor que el rendimiento del IPSA.

727.- En la especie, la Superintendencia presumió que el Sr. Julio Ponce Lerou, al momento de resolver actuaciones sociales de las Sociedades Cascada, fue en contra del interés social de éstas, toda vez que hizo primar su interés particular, esto es, las actuaciones sociales de las Sociedades Cascada estaban dirigidas a generar oportunidades de negocios para el Sr. Julio Ponce Lerou y en la medida de aquello también para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Lo anterior, significó una desviación de flujos de las Sociedades Cascada hacia las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, las que destinaron cuantiosos volúmenes de efectivo para poder adquirir las acciones que finalmente compraban a las sociedades antes individualizadas, en que una parte importante de esas acciones provenía de las mismas Sociedades Cascada.

728.- De esta forma, el hecho que el Sr. Julio Ponce Lerou haya podido conseguir una rentabilidad superior o inferior que un accionista minoritario no aporta ningún elemento válido para analizar si él, en su labor de director practico actos contra el interés social.

729.- Habiéndose descartado el argumento presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, resulta del caso además comprobar algunas inconsistencias en el análisis de esa defensa.

730.- En tal sentido, en el mismo escrito de descargos la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que “Cabe señalar que las operaciones en que intervinieron estos especuladores importaron asumir un riesgo real y a la vez significativo. Real, porque resultaba imposible que alguien les asegurara obtener beneficios, **si se considera que el valor de las acciones de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera está indisolublemente condicionado por el precio de la acción de SQM** (el activo subyacente), no existiendo nada ni nadie que pudiera garantizarles un alza en el precio de este título.” (lo destacado es nuestro)

731.- En lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, parece ser que esa defensa no reconoce mérito alguno a la administración de las Sociedades Cascada en la cotización bursátil de esos títulos, la que más bien depende del valor del título SQM.

732.- Sin llegar a un extremo tan radical como lo expresado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, si es posible entender que en el precio bursátil entran en juego múltiples variables que determinan el valor de dicho indicador y que no es una medida adecuada para evaluar la gestión de una administración y mucho menos si esa administración está tomando decisiones que contribuyan o no al interés social de una compañía, lo que parece postular la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

733.- Para graficar este punto, se puede evaluar el comportamiento del título La Polar; como es de público conocimiento en junio de 2011, el directorio de la sociedad dio a conocer malas prácticas en su negocio financiero, dando cuenta de renegociaciones unilaterales. Si se observa el comportamiento del precio de la acción de La Polar previo a diciembre de 2010, se puede observar que el título de dicha acción tenía un rendimiento por sobre el IPSA, no obstante que a esa fecha la práctica de renegociaciones unilaterales está plenamente operativa, como también es de público conocimiento. Luego, a partir de diciembre de 2010, el rendimiento de este título cae por debajo del IPSA, observándose su derrumbe a la fecha en que se informó las prácticas irregulares, esto es, en junio de 2011.

734.- De acuerdo a lo que postula la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, durante todo el año 2010 La Polar habría desarrollado sus negocios sin ningún reproche dado el comportamiento del precio de la

acción, situación que no resultó ser así, considerando que ya a esa fecha se estaba desarrollando la práctica de renegociaciones unilaterales. Se adjunta gráfico extraído de Bloomberg con el comportamiento del precio de la acción de La Polar.



735.- Lo anterior sólo refuerza lo anteriormente concluido, en cuanto a que el argumento que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presentaría para dar a entender que las operaciones de su representado habrían seguido el interés social de las Sociedades Cascada, o no habrían estado en contra de éste, no son válidos.

VI.3 - Mayor recaudación en los aumento de capital

736.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou nuevamente presenta una visión particular de cómo evaluar los actos realizados por las Sociedades Cascada, en este caso, para esa defensa el hecho que una Sociedad Cascada haya recaudado una mayor cantidad de efectivo a través del remate de las acciones de primera emisión, no suscritas durante la opción preferente, significa un logro por sí y objeto de reconocimiento. Similar apreciación tiene la defensa del Sr. Motta, la que hace similar análisis para el remate del día 19 de agosto de 2009, que a propósito del cual afirma que aquello fue un buen negocio a Norte Grande dado que obtuvo una mayor recaudación, generando utilidades para esa sociedad.

737.- Es así como, las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta prescinden de elementos que al parecer serían accesorios para esas defensas, ya que no son considerados en el análisis realizado para llegar a la conclusión antes señalada. En efecto, para esas defensas no resultarían importantes elementos tales como que las operaciones a las que se refiere se ejecutaron en dos momentos distintos del tiempo y que la teoría financiera le asigna un costo financiero al dinero, esto es, el dinero de hoy es más valioso que el de mañana; tampoco es relevante para esa defensa cuál era el uso de los fondos, así si lo importante era pagar deudas no es mayor preocupación para esa defensa los intereses que se generaron en el intertanto entre la colocación a los accionistas y a los terceros, a menos que las deudas de las Sociedades Cascada tengan tasa de interés de 0%; tampoco es relevante para esa defensa cuál fue el precio de la acción de la sociedad aguas abajo al momento del aumento de capital y el precio al que

finalmente adquirió de esas acciones, ello considerando que el modelo de negocios tradicional de las Sociedades Cascada implicaba que el objetivo del aumento de capital era suscribir el aumento de capital de la sociedad aguas abajo. Para esas defensas, todo lo anterior no sería relevante para concluir que la no suscripción de los aumentos de capital en la opción preferente y la posterior colocación de ellas, le produjeron utilidades a las Sociedades Cascada.

738.- Lo cierto es que el análisis que hacen esas defensas para concluir que la no suscripción del aumento de capital generó ganancias para las Sociedades Cascada, adolece de graves errores metodológicos que le quitan validez al mismo.

739.- Para mostrar que el análisis que hacen esas defensas no puede ser considerado como un argumento válido, basta con considerar el uso de los fondos que se dio al aumento de capital. A modo de ejemplo, el aumento de capital de Norte Grande sería utilizado, entre otros, para adquirir acciones de su filial Oro Blanco, en tal sentido, el precio de la opción preferente de esta sociedad era de \$5,92, no suscribiendo Norte Grande ninguna de las 22.992 millones de acciones a las que tenía derecho. No habiendo suscrito ninguna de las acciones durante la opción preferente, durante el año 2009 Norte Grande adquirió 20.453 millones de acciones Oro Blanco a un precio promedio ponderado de \$8,88, esto es \$2,96 sobre el precio de la opción preferente. Por su parte, Norte Grande colocó 18.119 millones de acciones de primera emisión a un precio promedio ponderado de \$6,31, esto es, \$0,26 por sobre el precio de la opción preferente.

740.- Así, Norte Grande necesitó \$60.542 millones adicionales para adquirir las 20.453 millones de acciones que compró durante el año 2009, toda vez que no adquirió estas acciones durante la opción preferente las que estaban \$2,96 menos que el precio promedio ponderado de las acciones que finalmente adquirió, en tanto, Norte Grande sólo recaudó \$4.771 millones de la venta en terceros de las acciones de primera emisión, \$0,26 adicionales.

741.- Es así como Norte Grande necesitó \$60.542 millones adicionales, en tanto recaudó \$4.771 millones adicionales, todo ello producto de no suscribir los respectivos aumento de capital.

742.- Ante lo expuesto, sólo queda concluir que el argumento presentado por las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta sólo pueden ser desestimados.

VI.4 - Sesgo en el análisis general del modelo de negocios

743.- Las defensas de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta se equivocan al señalar que esta Superintendencia ha desatendido o ha efectuado críticas con respecto a la estructura o modelo de negocios de cascada, que ha implementado el Sr. Julio Ponce Lerou.

744.- En tal sentido, la defensa del controlador de las Sociedades Cascada afirma que esta supuesta crítica formulada al modelo de negocios de cascada, se deriva en que esta Superintendencia estima que dicha estructura tiene por objeto extraer per se riqueza a los minoritarios. Además a partir de ese error, pretende dar a entender que al formularse los cargos con respecto a la responsabilidad que le cabría al Sr. Julio Ponce Lerou, en diversas operaciones sociales realizadas por dichas sociedades, esta Superintendencia habría tomado como punto de partida que dicha estructura está diseñada desde su origen para extraer riqueza a los minoritarios, así cualquier acto realizado por las Sociedades Cascada sería objeto de reproche desde esa perspectiva.

745.- En tal sentido, resulta necesario enfatizar que, y tal como lo hace a lo largo de sus descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce interpreta erróneamente análisis contenidos en la formulación de cargos, los que no obstante no merecen una doble lectura. Resulta tan evidente el error en el que cae la defensa del Sr. Julio Ponce que no detalla en qué parte de los cargos, estaría el eventual reproche que habría hecho esta Superintendencia a la estructura de cascada implementada por aquél, no aportando cita alguna contenida en dicho documento para sostener su alegación.

746.- Por su parte, lo que señala más bien la defensa del Sr. Aldo Motta es que en su formulación de cargos, esta Superintendencia ha ignorado completamente la existencia del modelo de control de cascada.

747.- Al respecto, cabe señalar que esta Superintendencia en los cargos formulados a los Sres. Julio Ponce y Aldo Motta consideró el modelo de negocios de cascada, esto es tan así que se hizo hincapié en esas formulaciones de las desviaciones que se producían a dicho modelo. En efecto, en las formulaciones en cuestión se hizo presente una serie de actuaciones que realizaron las Sociedades Cascada, en el período en que se desarrollaron los hechos, que darían cuenta de un cambio del modelo de negocios que históricamente habían desarrollado las Sociedades Cascada, los que terminaron siendo funcionales para la realización del esquema del que se ha dado cuenta. Así, a modo ejemplar, en la formulación de cargos se indica:

“337. La propuesta presentada por el Sr. Julio Ponce Lerou significó desordenar la estructura de cascada creada y mantenida a esa fecha, en la cual cada Sociedad Cascada invertía en la sociedad que se encontraba inmediatamente aguas abajo y el Sr. Julio Ponce Lerou participaba principalmente en la propiedad de Norte Grande. Este nuevo orden, en que una sociedad bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou, invirtió significativamente en una Sociedad Cascada que no era Norte Grande, traía aparejados eventuales conflictos de interés en cuanto que al momento de evaluar una oportunidad de negocios, se enfrentaba la decisión de determinar a través de cual sociedad, una particular o una Sociedad Cascada, se efectuaría una determinada operación, lo que incidiría en el interés social de la respectiva sociedad. Como se ha visto, en el caso en cuestión el Sr. Julio Ponce Lerou optó por realizar la compra de acciones Oro Blanco a través de Inversiones del Sur, marginándose Norte Grande.

1182. De esta manera, el hecho que no se siguiera el orden normal de inversión en la estructura de Sociedades Cascada, permitiría presumir que el referido aumento de capital de Pampa Calichera -y la falta de propuesta de aumento de capital en Oro Blanco y Norte Grande- tendrían por objeto poner a disposición de terceros un paquete importante de acciones Calichera-A, que en la especie resultó ser, mayoritariamente, para Inversiones SQ. Esta operación se enmarcaría en un nuevo ciclo del esquema del que se ha dado cuenta, el que se habría iniciado con la venta a través de remate de acciones Calichera-A efectuado en enero del año 2011.

1202. En ese orden de hechos, resalta la identidad de las personas que adquirieron este paquete de acciones Calichera-A, esto es, principalmente Inversiones SQ y, en menor medida, Norte Grande. La estructura de este sistema de cascada se basaba en que sociedades controladas por el Sr. Julio Ponce Lerou invertían en Norte Grande, esta última en Oro Blanco, ésta a su vez en Pampa Calichera y ésta finalmente en Soquimich. No obstante, con lo realizado en marzo nuevamente se alteró esta estructura normal de inversión, rompiendo dicha estructura. Como se ha dado cuenta las operaciones que originaban estos eventuales conflictos se habrían enmarcado en un esquema, que habría tenido por

objetivo perseguir el interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, incluso siendo contrario al de las Cascada, habiéndose resuelto dichos conflictos a partir de ello.”

748.- Como se desprende de lo anterior, lejos de hacerse un reproche a la estructura de cascada, la formulación de cargos analiza las operaciones que acontecieron durante el desarrollo de los hechos, considerando el modelo de negocios que habían seguido históricamente las Sociedades Cascada, el cual había sido implementado por el propio Sr. Julio Ponce Lerou, según señala su propia defensa. Es así como en la formulación de cargos se da cuenta de operaciones que se desviaban de dicho modelo, las que resultaron funcionales al esquema que ha sido objetado por esta Superintendencia.

749.- Evitando fallidas interpretaciones, resulta del caso señalar además que esta Superintendencia tampoco ha formulado cargos por el hecho que dichas operaciones se alejaran del modelo de negocios histórico de las Sociedades Cascada, sino que dichas formulaciones fueron el resultado de un análisis acabado de la sucesión de hechos enmarcados en el esquema, en el que se insertaban estas operaciones como otras operaciones de común realización por parte de las Sociedades Cascada, tales como operaciones de financiamiento.

750.- Así, y a diferencia de lo afirmado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia no ha efectuado reproche alguno a la estructura de cascada, y por el contrario, ha analizado las operaciones en dicho contexto. En el caso de la defensa del Sr. Motta, lo anterior es muestra que esta Superintendencia, a diferencia de lo que señala esa defensa, consideró expresamente el negocio de negocios cascada.

751.- En ese orden de cosas, resulta pertinente notar la inconsistencia en la que cae la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a esta materia. En efecto, luego de hacer una férrea defensa al modelo de negocios implementado por el Sr. Julio Ponce Lerou, reprochándose a esta Superintendencia que no tuvo en cuenta dicho modelo al momento de analizar las operaciones, en sus descargos también afirma que no resultaba tan importante seguir dicho modelo. Al respecto cabe citar los descargos presentados por el Sr. Julio Ponce Lerou:

“El controlador siempre y sin excepción había concurrido a dichos más de veinte aumentos de capital previos.

De esta manera, en el contexto de una compañía que en los últimos veintidós años ha aumentado su capital en más de veinte oportunidades, habiendo siempre el controlador concurrido a los mismos, no hay nada que conduzca lógica ni naturalmente a suponer que respecto del último -el único al que no concurrió-, la intención del controlador haya sido la de dejar disponibles paquetes relevantes de acciones. Es justamente todo lo contrario.”

752.- En otro capítulo de los mismos descargos se indica, en relación a las operaciones de compra de acciones Calichera-A por Norte Grande, que: *“Lo anterior es perfectamente consistente con el interés social de Norte Grande y del grupo en general. Y es que se trata de sociedades de inversión que, teniendo a buen resguardo el control de SQM, habían decidido acercarse a su activo subyacente, por lo que qué mejor que aprovechar estas oportunidades comerciales puntuales que se les presentaron.”*

753.- Por otra parte, en cuanto a las operaciones con el título SQM-B, en los descargos se puede leer “En efecto, como ya se ha dicho, el objetivo fundamental de este grupo y de todas y cada una de las sociedades que lo componen, es mantener el control de SQM y rentabilizar la inversión de sus accionistas. En la medida que no se ponga en riesgo el control de SQM, resulta particularmente acorde con el interés

de rentabilizar la inversión de los accionistas, realizar operaciones puntuales de compra y venta de acciones con miras a generar un margen favorable.”

754.- De esta forma, por un lado la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou argumenta que esta Superintendencia debió considerar el modelo de negocios histórico de las Sociedades Cascada, para luego restarle importancia al hecho que diversas operaciones realizadas durante el período en que se desarrollaron los hechos se desviaron de dicho modelo, entregando para ello explicaciones sin ningún fundamento, tales como la antes extractadas.

755.- De tal forma, sólo corresponde descartar dicha alegación, toda vez que esta Superintendencia no efectuó reproche alguno con respecto a la estructura de cascada implementada por el Sr. Julio Ponce Lerou, y por el contrario, consideró dicha estructura para realizar el análisis contenido en la formulación de cargos, efectuando los reproches en base al análisis de las operaciones por su mérito, y no porque siguieran o no el modelo de negocios de las Sociedades Cascada.

VI.5 - Premisa equivocada de que el controlador Inversiones SQYA sólo podía comprar acciones de Norte Grande, y de la misma manera Norte Grande y Oro Blanco sólo podían comprar acciones de sus respectivas filiales directas.

VI.5.1 - Análisis

756.- Resulta necesario hacer ver la falta de rigor en la que cae la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, para interpretar los análisis contenidos en la formulación de cargos, en este caso imputa que en dicho documento este Servicio pretendió prohibir la adquisición de acciones por parte de las Sociedades Cascada de otra de esas sociedades que no sea la de aguas abajo inmediata, para ello trae a colación los párrafos N°s 815, 1035 y 1202 y la letra (g) del Capítulo II del Oficio de Cargos. Para desvirtuar los dichos de esa defensa resulta del caso hacer presente lo que se señala en dichos puntos de los cargos, los que se citan textual a continuación:

“815. La propuesta presentada por el Sr. Aldo Motta en la sesión de directorio de Norte Grande de 21 de abril de 2010 constituyó un cambio sustancial en la política de inversiones de ese emisor que afectaría a todas las Sociedades Cascada, dado que hasta esa fecha Norte Grande se había limitado a invertir en Oro Blanco, así como las restantes Sociedades Cascada se habían limitado a invertir en la sociedad que se encontraba inmediatamente aguas abajo, evitando la inversión en otros peldaños de la cascada. Con la inversión en Calichera-A por parte de Norte Grande, se podrían presentar eventuales conflictos de interés entre esta última y su filial Oro Blanco, toda vez que a partir de esa fecha Norte Grande se transformó en un importante inversionista de Pampa Calichera, condición que sólo era mantenida a esa fecha por su filial Oro Blanco.

1035. A fines del año 2010, Norte Grande ejecutó un nuevo swap de acciones, adquiriendo acciones SQM-B, financiando estas compras nuevamente con la venta de acciones Oro Blanco. Así, si Norte Grande enfrentó ese mismo año un posible conflicto de interés con Oro Blanco al adquirir acciones Calichera-A, lo mismo ocurriría con la adquisición del título SQM-B, pero en este caso el potencial conflicto era con Pampa Calichera, la que dejó de ser la única Sociedad Cascada que invertía en Soquimich. De esta forma, dos sociedades con un mismo gerente general y presidente de directorio y compartiendo ciertos directores, esto es Norte Grande y Pampa Calichera, compartían además una misma inversión, surgiendo así un potencial conflicto de interés en los procesos de decisión destinados a

aprovechar una determinada oportunidad de negocio relacionada a esa inversión para la administración de cada una de esas sociedades.

1202. En ese orden de hechos, resalta la identidad de las personas que adquirieron este paquete de acciones Calichera-A, esto es, principalmente Inversiones SQ y, en menor medida, Norte Grande. La estructura de este sistema de cascada se basaba en que sociedades controladas por el Sr. Julio Ponce Lerou invertían en Norte Grande, esta última en Oro Blanco, ésta a su vez en Pampa Calichera y ésta finalmente en Soquimich. No obstante, con lo realizado en marzo nuevamente se alteró esta estructura normal de inversión, rompiendo dicha estructura. Como se ha dado cuenta las operaciones que originaban estos eventuales conflictos se habrían enmarcado en un esquema, que habría tenido por objetivo perseguir el interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, incluso siendo contrario al de las Cascada, habiéndose resuelto dichos conflictos a partir de ello.

(g) estos remates de acciones en la totalidad de los casos fueron suscritos, ya sea en forma significativa o en su integridad, por sociedades bajo el control del Sr. Julio Ponce Lerou o por sociedades cuya propiedad era del Sr. Guzmán y, en menor medida, por sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, dependiendo del año, conforme se explicó en los Hechos y Análisis. En el caso de las ventas a través de operaciones OD, específicamente para el título SQM-B, se observa que la contraparte fue principalmente alguna de las sociedades de propiedad del Sr. Guzmán, previo paso por la cartera propia de Banchile”

757.- La simple lectura de las referencias hechas a los cargos –salvo la letra g) que parece ser un error de referencia-, en las que, a juicio de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia habría prohibido la inversión de una Sociedad Cascada en otro peldaño distinto al inmediato inferior, permiten entender que ello se limita a un error de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

758.- En efecto, lo que se ha limitado a señalar esta Superintendencia es que las inversiones en otros peldaños de las Sociedades Cascadas, podrían traer aparejadas eventuales conflictos de interés, toda vez que sociedades con una misma administración invertirían en un mismo activo, pudiéndose traslaparse en operaciones y oportunidades de negocios. En tal sentido, y como también se da cuenta de los párrafos extractados, estas situaciones además contravenían el modelo de negocios de las Sociedades Cascada como se ha analizado en otro punto de esta Resolución.

759.- Este error de interpretación por parte de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, también se manifiesta en la interpretación que hace esa defensa de lo ocurrido en la sesión de comité de directores de Pampa Calichera de marzo de 2007, en cuanto a una operación con el título SQM-A. En tal sentido en el acta de la sesión de comité de directores de fecha 19 de marzo de 2007 se puede leer lo siguiente:

“El presidente del Comité, don Juan Luis Rivera Palma, señala su preocupación acerca de la oportunidad y condiciones en que se propone adquirir dichas acciones, por los siguientes motivos.

1.- No queda claro el beneficio que significaría a Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A la adquisición de esas acciones, en términos de sus derechos políticos en SQM, dado que dichas acciones pertenecen actualmente a una sociedad relacionada con el controlador y son objeto de un Pacto de Actuación Conjunta para su votación en las juntas de accionistas, por lo tanto no aportan votos adicionales a los actuales.

2.- No se han acompañado antecedentes suficientes para determinar el verdadero precio de mercado de las acciones “Serie A”, toda vez que, éstas tienen una presencia limitada en el mercado accionario.

3.- No se ha elaborado estudios económicos que justifiquen la rentabilidad económica de esa eventual compra.

Por todo lo anterior, recomiendo al Directorio no participar en la compra de acciones de la Serie A de SQM, que se ofrecerán en el mercado.

El miembro del Comité, don Fernando Tisné Maritano, expresa al respecto que:

Parece preocupante que hagamos una inversión de más de US\$ 60 millones de dólares, usando toda la liquidez con que cuenta la compañía, a los precios más altos que han tenido las acciones de SQM en el último tiempo; toda vez que han comenzado a surgir antecedentes que la economía norteamericana se está desacelerando.

No se ha presentado ningún análisis de la rentabilidad económica de esta inversión y si los retornos esperados son acordes con nuestro costo de capital.

Dado que existe un pacto de accionistas entre los controladores de Calichera de fecha 18/4/02, donde existe acuerdo en cómo se votarán las acciones que tiene directa e indirectamente en SQM, incluidas las de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera y el 2.33% que se nos ha ofrecido vender, no parece conveniente comprar estas acciones, dado que esta compra no incrementa los derechos políticos sobre SQM y no es clara la conveniencia económica.

Por todo lo anterior, acuerda no recomendar al Directorio de Pampa Calichera S.A., participar en la compra de las acciones de la Serie “A” de SQM S.A., que ofrecerá al mercado la empresa relacionada Inversiones SQYA S.A.”

760.- De tal forma, resulta difícil comprender cómo la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou puede señalar que la adquisición de acciones de una sociedad que no se encuentre en el peldaño inmediato inferior por parte de las Sociedades Cascada fue “*expresamente avalado y hasta incentivado por los accionistas minoritarios*”, a partir de la sesión del comité de marzo de 2007. Lo que se puede observar más bien es una preocupación en cuanto a la razón de la operación y las condiciones en que se realizaría la misma, dándose cuenta además que no necesariamente los precios en bolsa resultan ser precios de mercado.

761.- Es así como en la sesión del comité de directores de Pampa Calichera de marzo de 2007, se expresan aprensiones ante eventuales conflictos de interés, al realizarse operaciones entre una sociedad y su controlador, en similar sentido del que se da cuenta en la formulación de cargos.

762.- Ante lo expuesto, la alegación en cuanto a que esta Superintendencia habría prohibido saltarse algún escalón de las Sociedades Cascada, sólo puede ser desestimada, toda vez que se construye a partir de interpretaciones erradas de elementos que no dan pie a segundas lecturas.

763.- Cabe notar además que si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da cuenta que la operación de SQM-A se da sólo “*Por citar un ejemplo*”, se limita a éste sin presentar ninguna otro ejemplo. Parece ser que los otros ejemplos que podría citar la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou sólo se encontrarían en el período en que tuvieron lugar los hechos materia de cargos y que dan cuenta de un cambio en el modelo de negocios de las Sociedades Cascada, el que coincide con la salida de Yara del control de Inversiones SQYA.

764.- En este ámbito de cosas, resulta del caso resaltar lo señalado en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou: “...Las decisiones de inversión importan siempre una “apuesta”: quien en la bolsa coloca

una oferta de compra en un determinado momento, es porque "apuesta" que la acción subirá en el futuro. Quien, por su parte, coloca una oferta de venta, es porque "apuesta" que la acción bajará (pretendiendo, por ejemplo, hacer un stop loss), o bien, porque considera oportuno hacer una utilidad y no seguir asumiendo el riesgo de que la acción pueda bajar de precio en el futuro”

765.- En este sentido, en sus descargos, el Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta además lo siguiente: “Resulta que las acciones de Norte Grande y sus filiales tienen escasa profundidad y son particularmente ilíquidas. No existen en el mercado muchos inversionistas que recurrentemente transen con estos títulos en paquetes relevantes. Los actores suelen ser siempre los mismos: Moneda, las AFP, las sociedades de los señores Guzmán, Vial y Le Blanc, y en su oportunidad las sociedades personales de inversión de S.E. el Presidente de la República.” En cuanto a esto último, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece olvidar a las propias Sociedades Cascada como inversionistas en estos mercados.

766.- Así, a partir de lo señalado en sus descargos se debe entender que el Sr. Julio Ponce Lerou en diversos momentos “apostó” a que las acciones de las Sociedades Cascada bajarían o aumentarían de precio, aprovechando para sí estas oportunidades, sabiendo además que el mercado de dichas acciones era ilíquido.

767.- Para materializar estas apuestas, en diversas ocasiones el Sr. Julio Ponce Lerou afectó el modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada. A modo de ejemplo, en el año 2009, la falta de la suscripción del aumento de Norte Grande, permitió que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera “apostar” en la acción Oro Blanco, ya que con ello tuvo a disposición un paquete importante de ese título, que el modelo de negocios de las Sociedades Cascada lo asignaba a Norte Grande. Misma situación aconteció en el año 2011, que al definirse que no hubiese aumento de capital de Oro Blanco y Norte Grande, también permitió que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera apostar por el título Calichera-A, no obstante, y nuevamente según el modelo de las cascadas, esa oportunidad de negocio correspondería a Oro Blanco.

768.- Así lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou sólo viene a confirmar que este último abuso de su condición de controlador, para procurarse oportunidades de negocios, las que iban en desmedro del interés social de las propias Sociedades Cascada.

VI.6 - Sesgo con el análisis relativo a la toma de decisiones de Norte Grande y filiales

769.- Previo a dar respuesta a los argumentos que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou presenta para desvirtuar diversos análisis incluidos en la formulación de cargos, respecto de operaciones de las Sociedades Cascadas, que darían cuenta el grado de involucramiento en la gestión de dichas sociedades por parte del Sr. Julio Ponce Lerou, es necesario señalar que dichos análisis se hacen en base a las actuaciones realizadas por las Sociedades Cascada, las que obviamente se veían afectadas por las contingencias externas, por ejemplo la crisis del año 2008, pero eso no puede servir para señalar que el análisis efectuado en los cargos implicaría que el Sr. Julio Ponce Lerou debería tener control sobre situaciones externas, como malamente señala su defensa.

770.- Dicho lo anterior, y entrando de lleno a contestar los argumentos presentados por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, los que a, juicio de esa defensa, desvirtúan los análisis realizado en los cargos que sirvieron para señalar que el Sr. Julio Ponce Lerou conducía el actuar de las Sociedades Cascada, es posible indicar que, y a pesar que esa defensa califica como un grave error que esta Superintendencia haya desestimado sin ninguna base lo señalado por el Sr. Motta en su declaración de fecha 11 de abril de 2013, en cuanto a que aquel tomaba las decisiones de inversión de las Sociedades

Cascada, y no su defendido, esto resulta ser un nuevo error presentado en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou.

771.- Tal como se señaló en los cargos del Sr. Julio Ponce Lerou, para el caso de Inversiones SQ e Inversiones SQYA, sociedades en las cuales el Sr. Motta ejerció el cargo de gerente general durante buena parte en que se desarrollaron los hechos, éste hace ver que el Sr. Julio Ponce Lerou sería el exclusivo responsable de las decisiones de inversión y financiamiento de esas sociedades, lo cual no ha sido controvertido por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou. En específico los cargos dieron cuenta que:

“25. Asimismo, consultado el Sr. Aldo Motta en dicha ocasión respecto de quién definía los lineamientos que determinaban la compra y venta de valores de oferta pública; quién o quiénes participaban en las decisiones de compra y venta de acciones; y, quién definía la forma en que se financiaban las adquisiciones de acciones en Inversiones SQ e Inversiones SQYA, en el periodo en que se desempeñó como gerente general, respondió que dicha persona era el Sr. Julio Ponce Lerou. “

772.- A diferencia de lo que sucedía en Inversiones SQ e Inversiones SQYA, el Sr. Motta señaló que para las Sociedades Cascada, él era el encargado de tomar las decisiones de inversión y financiamiento, en base a políticas adoptadas por el directorio de esas compañías, en tal sentido en la formulación de cargos del Sr. Julio Ponce Lerou se puede leer lo siguiente:

“1432. En la declaración prestada con fecha 11 de abril de 2013, le fue consultado al Sr. Aldo Motta sobre quién tomaba las decisiones de inversión en Norte Grande, Oro Blanco, Pampa Calichera y Potasios, señalando lo siguiente: “Respecto de PC, OB y NG, las decisiones de compra y venta de acciones, las tomo yo, de acuerdo a las facultades que me han conferido los directorios de dichas compañías. Existen limitaciones a mis facultades, por lo que en operaciones de montos relevantes, sobre 20 millones de dólares, debo antes informar y consultar al menos a 3 miembros del directorio (de preferencia directores independientes), para que me aprueben la operación, la que luego es informada al directorio y sistemáticamente ha sido aprobada siempre. Esta limitación comenzó formalmente, respecto de NG, como propuesto por el director independiente don Alejandro Ferreiro, y se ha adoptado por prudencia y por ser una buena práctica en OB y PC. Además, siempre se informan todas las operaciones al directorio, quien las aprueba.”

773.- Así, y a partir de lo declarado por el Sr. Motta -que ejerció el cargo de gerente general de las Sociedades Cascada y de las sociedades controladoras de éstas de manera conjunta-, se debería entender que para las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada, esto es, Inversiones SQ e Inversiones SQYA, el Sr. Julio Ponce Lerou se constituía en el exclusivo administrador de dichas sociedades prescindiendo del directorio de esas compañías y de su gerente general, pero por el contrario, en el caso de las Sociedades Cascada, el Sr. Motta tomaba las decisiones de inversión y financiamiento, a partir de políticas impartidas por los respectivos directorios.

774.- Según las declaraciones del Sr. Motta, coexistirían dos formas distintas de gestión, la primera unitaria o personalista para el caso de las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada, en que el Sr. Julio Ponce Lerou tomaba todas las decisiones de aquellas, y otra más organizacional en que el gerente general adoptaba las decisiones, en base a políticas establecidas por el directorio.

775.- La forma de gestión personalista aplicada por el Sr. Julio Ponce Lerou en las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada puede hallar su explicación en los propios descargos acompañados por su defensa. En efecto, en dichos descargos se asevera que *“Nuestro representado se empeñó personalmente en conseguir el objetivo de llegar a controlar SQM, para lo cual resultaba*

esencial conseguir fondos que le permitieran tomar e incrementar las posiciones en dicha compañía. La tarea fue complejísima, principalmente por lo limitado de los recursos. Cualquier analista de la época habría considerado una locura llegar a controlar SQM con tan escasos recursos.” y “El control no es un concepto vacío sino que está asociado a un proyecto de vida de nuestro representado; a un proyecto empresarial de largo plazo que tiene por único propósito la creación de valor de SQM.” (énfasis agregado)

776.- La propia defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da cuenta que el control sobre SQM es un proyecto de vida de su representado, lo cual fue logrado luego de una tarea complejísima. Este proyecto de vida explicaría por qué el Sr. Julio Ponce Lerou ha desarrollado una administración tan personalista en las controladoras de las Sociedades Cascada.

777.- Teniendo en mente esta conclusión, resulta conveniente hacer presente otra alegación presentada por el Sr. Julio Ponce Lerou que se relaciona con esta materia, y que se trata en otro punto de esta Resolución. Es así como, a juicio del Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia incurrió en otro grave error, al no haber considerado el hecho que las Sociedades Cascada forman un grupo empresarial, por lo que cada una de las sociedades que conforman dicho grupo no son autónomas. Para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, como parte también de este error, la Superintendencia no reparó que el controlador de las Sociedades Cascada también es parte de ese grupo empresarial. En ese cúmulo de errores, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta además que la Superintendencia no consideró que existe un interés común que es superior a todas esas sociedades, así en los descargos se asevera “*De hecho, al haber lisa y llanamente prescindido de la historia y de la normativa vigente, la autoridad consideró irrelevante- al parecer- preguntarse por qué y para qué existen estas sociedades y cuál es la finalidad que persiguen y las justifica.*” En tal sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou asevera que “*el interés que es común a todas las sociedades del grupo, convirtiéndose en la finalidad esencial de todas ellas, es el control de SQM y la generación de valor a dicha inversión.*”(énfasis y subrayado son originales)

778.- Luego agrega que “En el caso del grupo controlador de SQM, éste existe justamente - como se ha explicado- con el propósito de controlar dicha compañía y generar valor para sus accionistas. Es algo que ninguno de los integrantes del grupo podría haber alcanzado por sí solo, pero que en conjunto se ha logrado conseguir merced a la serie de complejas operaciones de financiamiento e inversión ejecutadas hasta la fecha. Y los beneficios están a la vista.” (lo subrayado no es original)

779.- De esta manera, para la propia defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, las Sociedades Cascada y su grupo controlador no serían autónomas, lo cual requiere que dichas sociedades actúen en su conjunto a través de una serie de complejas operaciones de financiamiento e inversión, resultando evidente que las operaciones de las sociedades controladoras afectarían a las Sociedades Cascada y viceversa.

780.- Justamente es esto lo que señaló esta Superintendencia en los cargos presentados al Sr. Julio Ponce Lerou, manifestando que ello se transparentaba, entre otros, a partir de los aumentos de capital del año 2008 y de la carta enviada por aquel con fecha 20 de noviembre de 2008, que si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirma que dichas situaciones son analizadas sesgadamente por esta Superintendencia, esa defensa justifica dicho sesgo en base a un análisis rebuscado del sentido de las palabras, más que referirse al fondo de los argumentos. Cabe precisar que el hecho que existan operaciones que se relacionen entre sí, no puede significar la subordinación de los intereses sociales propios de cada Sociedad Cascada, lo cual es materia de otro punto de la Resolución.

781.- Así, en el caso de los aumentos de abril de 2008, en los descargos se dice que es manifiestamente inexacto señalar que el Sr. Julio Ponce Lerou habría determinado el monto de los aumentos, ya que hay una “*diferencia sustancial*” entre proponer y definir. Es así como, apelando a una interpretación lingüística, en los descargos se descarta que el Sr. Julio Ponce Lerou haya determinado dichos aumentos, sino que sólo los propuso, como cualquier otro director podría proponer un aumento de capital.

782.- Al hacer este análisis, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, parece no reparar que su defendido es el controlador de las Sociedades Cascada, que tomaba y/o toma las decisiones sociales de las sociedades controladoras de éstas de manera personal y que los aumentos de las Sociedades Cascada están interrelacionados entre sí.

783.- En cuanto a esta materia, lo que dan cuentan los cargos es que a partir de hechos esenciales de fecha 9 de abril de 2008 de las Sociedades Cascadas, en los que informaban que se había convocado a juntas de accionistas para aumentar sus capitales, esta Superintendencia requirió que se especificara el monto de dichos aumentos, a lo que el gerente general de esas compañías respondió que ellos serían libremente determinado en las respectivas juntas. Ante esa respuesta, este Servicio formuló similar consulta, esta vez al Sr. Julio Ponce Lerou, en su condición de presidente del directorio de esas compañías, respondiendo a cada una de dichas consultas con la siguiente referencia “*Sin embargo, en respuesta a lo solicitado en su oficio de la referencia, informo a usted que en mi carácter de controlador indirecto de la sociedad, y a través de las sociedades que controlo, propondré a la junta de accionistas ...*” Es así como el Sr. Julio Ponce Lerou, no sólo hizo valer su condición de controlador para Norte Grande, sino que hizo lo mismo para Oro Blanco y Pampa Calichera, no obstante que los controladores inmediatos de estas dos últimas no eran el Sr. Julio Ponce Lerou, sino que sociedades anónimas abiertas con accionistas minoritarios y con su propia administración, esto es, las sociedades Norte Grande y Oro Blanco respectivamente.

784.- La respuesta del Sr. Julio Ponce Lerou considera evidentemente que el aumento que pueda ser determinado en Pampa Calichera, impacta en Oro Blanco y éste a su vez a Norte Grande y finalmente al Sr. Julio Ponce Lerou, por lo que para seguir dando forma a su proyecto de vida, esto es, mantener el control de SQM, el Sr. Julio Ponce Lerou le resulta indispensable coordinar los aumentos de capital de esas sociedades, y de ahí su respuesta de abril de 2008.

785.- Hasta aquí, efectivamente el Sr. Julio Ponce Lerou se habría limitado a proponer los aumentos de capital, preocupándose personalmente que dichos aumentos estuvieran coordinados, coordinación que no recayó ni en el gerente general de esa época ni en los demás directores, sino que en el presidente del directorio y controlador de las Sociedades Cascada, quién personalmente se encargó que los aumentos de capital fueran consistentes entre sí.

786.- No obstante, falta considerar la actuación del Sr. Julio Ponce Lerou en la aprobación de dichos aumentos; la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece desconocer cómo se aprueban los aumentos de capital de una sociedad anónima o nuevamente hace un análisis bastante ligero de las actuaciones de su defendido. A este respecto, resulta necesario citar nuevamente los descargos presentados por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou

“Y la actuación como director respecto de los aumentos de capital se agota en la sesión que acuerda citar a junta extraordinaria. Porque los que acordaron los aumentos de capital cuestionados fueron las respectivas juntas de accionistas, donde no le cupo participación alguna a nuestro representado.

En efecto, las juntas de accionistas se llevaron a cabo el día 29 de abril de 2008, según lo programado, y todas ellas fueron presididas por el director señor Patricio Phillips. Nuestro representado **no tuvo ninguna intervención ni participación en las juntas**, cuestión que ha sido omitida en los cargos.”(énfasis original y subrayado agregado)

787.- Según el acta de junta extraordinaria de accionistas, de fojas 518 del expediente administrativo, con fecha 29 de abril de 2008 se llevó a cabo la junta extraordinaria de accionistas de Norte Grande, oportunidad que se aprobó el aumento de capital de esa sociedad, cuyo monto había sido propuesto por el Sr. Julio Ponce Lerou, como consta en su comunicación de fecha 18 de abril de 2008. Al respecto, el quorum de dicha junta fue del 93,63% de las acciones emitidas por Norte Grande, representado Inversiones SQYA el 96% por cierto de ese quorum. En cuanto a lo anterior, efectivamente en la junta de accionistas de Norte Grande no aparece compareciendo el Sr. Julio Ponce Lerou en representación de Inversiones SQYA, sino que el gerente general de dicha sociedad a esa fecha, esto es, el Sr. Jorge Araya. Parece ser que, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou interpreta que la no asistencia de su representado a la junta de accionistas, da paso a afirmar que a aquel no le cupo participación alguna en la aprobación de los aumentos.

788.- Al afirmar esto, parece ser que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou olvida que su representado gestiona a las controladoras de las Sociedades Cascada de manera unipersonal, y que no es necesaria la presencia de aquel en la junta de accionistas para hacer valer sus instrucciones, las que fueron cumplidas por su representante, el Sr. Jorge Araya. Resulta incuestionable que el Sr. Julio Ponce Lerou no sólo propuso el aumento de capital de las Sociedades Cascada, sino que aprobó dichos aumentos de manera personal. En ese orden de cosas, resulta del caso resaltar los acuerdos logrados en las juntas de accionistas de Oro Blanco y Pampa Calichera, en las que se aprobaron los respectivos aumentos, toda vez que esas sociedades aprobaron también los montos propuestos por el Sr. Julio Ponce Lerou, sin que ello haya sido discutido en sesión de directorio de Norte Grande y Oro Blanco, sus respectivas matrices, lo que da cuenta de la libertad de la actuación del Sr. Julio Ponce Lerou en toda la escala de las Sociedades Cascada.

789.- Así también, para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou resulta **“¡INACEPTABLE!”**(énfasis y destacado original) que la Superintendencia concluyera que su defendido conocía el uso de los fondos, para lo cual habría construido dicha conclusión en base a presumir que el Sr. Julio Ponce Lerou determinó dichos aumentos, sin considerarse además que todos los directores y el gerente general conocían el destino de los fondos, que no era más que rebajar pasivos y satisfacer otras necesidades sociales.

790.- Hierra nuevamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, primero al señalar que esta Superintendencia construye una suposición sobre otra, toda vez que como ya se ha visto, los hechos muestran que su defendido determinó dichos aumentos, por lo que aquello no es ninguna suposición; en segundo lugar, se equivoca además al señalar que todos los directores conocían el destino de los fondos, para lo cual nuevamente recurre a un análisis ligero de los hechos. Prueba palpable de ello, es que el director de las sociedades Oro Blanco y Pampa Calichera, Sr. Juan Luis Rivera se negó a suscribir el acuerdo de directorio para citar a junta de accionistas para la aprobación de dichos aumentos, lo cual consta en las actas de dichas sesiones de directorio, disintiendo así con lo afirmado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos.

791.- En tal sentido, en declaración prestada por el Sr. Juan Luis Rivera de fecha 20 de marzo de 2013, esto es, previo a la presentación de los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou, que se encuentra a fojas 1683, consultado por su abstención a los aumentos del año 2008, aquél respondió *“Por no haber un uso claro de los fondos ni haber un plan de colocación de acciones tendiente a maximizar el precio de colocación, no siendo, además, transparente dicho proceso. La administración no efectuaba esfuerzos para ello. Yo lo manifesté en el directorio, no obstante ser también bastante escuetas las actas. Ante mi cuestionamiento, se me respondió que ello se iba a tratar en la junta de accionistas.”*

792.- De tal forma, y aunque la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou afirme ligeramente que todos los directores y el gerente general conocían el uso de los fondos, ello no es compartido por el Sr. Rivera, que dejó constancia de ello en el acta de la sesión respectiva. Así, parece ser que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou interpreta que al constar en las actas de sesión de directorio una definición general al uso de los fondos, ello permitiría afirmar que todos los directores conocerían el destino de los fondos. Pues bien, dicha interpretación pierde sustento a partir de los hechos.

793.- De esta manera, sólo es posible concluir que el Sr. Julio Ponce Lerou determinó estos aumentos para un uso específico que no compartió en el directorio, a la luz de lo señalado por el Sr. Juan Luis Rivera, de lo que se da cuenta que el estilo unipersonal para la gestión de las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada, también lo hacía valer en las Sociedades Cascada.

794.- Otro antecedente que refuerza esta conclusión, se haya en la carta de fecha 20 de noviembre de 2008 del Sr. Julio Ponce Lerou. Previo a analizar esta materia, resulta pertinente traer a colación las contradicciones en las que cae la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto al análisis efectuado a esa misiva, dado que por una parte señala que *“Los cargos formulan severos cuestionamientos a la carta de fecha 20 de noviembre de 2008”* para luego indicar que el contenido de dicha comunicación *“es lo verdaderamente relevante, y que no ha sido objeto de reproche”*. Así se soslayara esta evidente contradicción, que se suma a las diversas contradicciones contenidas en el escrito del Sr. Julio Ponce Lerou, y se considerara como válida la versión que expresa que esta Superintendencia no ha efectuado reproches al objetivo del plan de recapitalización de esa comunicación, pero si da cuenta de una implementación que no siguió el interés social de las Sociedades Cascada, como se verá con mayor detalle.

795.- En efecto, lo que se da cuenta en la formulación de cargos es que en la carta suscrita por el Sr. Julio Ponce Lerou, se adelantaron diversas operaciones sociales que efectuaron las Sociedades Cascada durante el año 2008 y 2009, sin que dicho plan haya sido consultado previamente a los directorios de esas sociedades, los que incluso tomaron decisiones sociales sin contar a la vista con dicho plan. Así en la formulación se señaló lo siguiente:

“171. De tal forma, el grupo controlador de Pampa Calichera, que de acuerdo a la comunicación enviada por el Sr. Julio Ponce Lerou a esta Superintendencia[comunicación de fecha 20 de noviembre de 2008] comprendía a Oro Blanco, Norte Grande e Inversiones SQYA, pretendía disminuir sus deudas en al menos US\$ 170 millones, no obstante, ello no fue tratado en ningún momento en sesiones de los directorios de aquellas Sociedades Cascada; por el contrario dichos órganos societarios, a lo menos hasta diciembre de 2008, siempre fueron informados que las deudas serían renegociadas para fijar su vencimiento a largo plazo, sin que se mencionara que ello eventualmente implicaba además disminuir dichas acreencias para lo cual se venderían activos y se emitiría capital, tal como era estipulado por el plan de recapitalización en cuestión.

172. *Lo anterior daría cuenta del grado de involucramiento del Sr. Julio Ponce Lerou en la administración de las Sociedades Cascada, toda vez que aquél, en su condición de controlador indirecto de aquéllas, fue quien habría desarrollado o al menos participado en el desarrollo del plan de recapitalización, el que estaba además relacionado con los aumentos de capital que el Sr. Julio Ponce Lerou había propuesto personalmente en abril de 2008 tanto en su necesidad como en sus especificaciones. En efecto, el plan de recapitalización era del interés de la estructura controladora de las Sociedades Cascada, la cual desembocaba finalmente en el Sr. Julio Ponce Lerou, toda vez que dicho plan imponía la exigencia de recursos a este último o en su defecto podría significar la dilución de la participación de aquél en la estructura de cascada, de esta manera, y estando los intereses del Sr. Julio Ponce Lerou fuertemente comprometidos, es posible presumir que aquél se debió involucrar en el desarrollo del plan de recapitalización en cuestión. Lo anterior cobraría mayor asidero en base a la presentación efectuada por el propio Sr. Julio Ponce Lerou a este Servicio con fecha 20 de noviembre de 2008, mediante la cual este último señaló que Inversiones SQ realizaría las gestiones necesarias para que el plan de recapitalización se lleve a cabo según lo definido, todo ello con la finalidad de no afectar la clasificación crediticia de Pampa Calichera y SQM, de esta manera, el Sr. Julio Ponce Lerou se comprometió a materializar el plan de recapitalización anunciado.*

173. *Es así como en noviembre del año 2008 la presentación efectuada por el Sr. Julio Ponce Lerou habría adelantado diversas operaciones de financiamiento y desinversión que efectuarían las Sociedades Cascada durante el año 2009, no obstante ello no habría sido acordado dentro del directorio de las mismas. Como se verá más adelante, el plan de recapitalización propuesto por el grupo controlador de Pampa Calichera se habría cumplido en un inicio en gran medida de la forma en que fue diseñado.”* (entre paréntesis y destacado no es original)

796.- De tal forma, y en cuanto a la carta en cuestión, lo que se expresó en la formulación de cargos fue que, a través de ésta, el Sr. Julio Ponce Lerou adelantó diversas operaciones sociales efectuadas por las Sociedades Cascada, las que fueron definidas exclusivamente por el Sr. Julio Ponce Lerou; para entender el interés del Sr. Julio Ponce Lerou para definir dicho plan, en la formulación de cargos se da cuenta expresamente, que existe una dependencia entre las Sociedades Cascada, toda vez que las operaciones que pueda efectuar éstas pueden afectar a su controlador y viceversa, es decir se reconoce la dependencia entre ellas, lo que no obstante no puede significar una subordinación de intereses, lo que se analiza en la sección VII.3 - Mecanismos Bursátiles de esta resolución.

797.- Al resultar imposible refutar el hecho que efectivamente el Sr. Julio Ponce Lerou determinó una serie de operaciones sociales de las Sociedades Cascada y sus controladores, las que requerían la coordinación de un agente, el cual fue el Sr. Julio Ponce Lerou, lo que hace la defensa de éste es nuevamente interpretar de manera ligera ciertos hechos. En efecto, al no poder contradecir la actuación de su defendido, esa defensa ensaya la siguiente explicación, *“es perfectamente lícito, legítimo y admisible que nuestro representado anuncie y proponga medidas como las contenidas en su carta de fecha 20 de noviembre de 2008, e incluso que asuma el compromiso de que sean luego implementadas por las sociedades respectivas”*, pero ello no significa que el Sr. Julio Ponce Lerou pueda controlar el actuar de las Sociedades Cascada, sino que la actuación de éste se limita a una **“promesa de un hecho ajeno”** (lo destacado es agregado) y si en la práctica se efectuaron dichas operaciones fue simplemente porque dichos órganos lograron convencerse acerca de su conveniencia

798.- En otro intento para poder desvincular a su defendido del plan de recapitalización comunicado en su carta de noviembre de 2008, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ha aportado

antecedentes, que buscan contradecir lo señalado en la formulación de cargos, en cuanto a que la comunicación del Sr. Julio Ponce Lerou fue hecha de manera inconsulta a los directorios, para ello sólo consigue presentar antecedentes que datan de fecha abril de 2009, siendo esta última fecha posterior al 20 de noviembre de 2008, por lo que dicho antecedente bajo ninguna circunstancia podría mostrar que el Sr. Julio Ponce Lerou sí consultó las medidas comunicadas en su carta de noviembre de 2008 a accionistas u otros órganos societarios de manera previa, sobrando mayores explicaciones.

799.- Es así como sólo es posible concluir que el carácter unipersonal de gestión por parte del Sr. Julio Ponce Lerou se da en toda la línea de las Sociedades Cascada, pudiendo variar únicamente en una mayor o menor libertad de esa gestión.

800.- Para probar el hecho que las operaciones de las Sociedades Cascada perseguían el interés social de éstas y que el Sr. Julio Ponce Lerou no ejercía influencia en los restantes directores, la defensa de éste presentó a declarar al Sr. Patricio Phillips, director de diversas Sociedades Cascada, que confirma la tesis de la defensa del Sr. Julio Ponce. No obstante, resulta del caso aportar como antecedente que diversas operaciones que realizaron las Sociedades Cascada no pasaban por el directorio de las Sociedades Cascada, los cuales tomaban conocimiento de esas operaciones de forma posterior a la materialización de las mismas. Sin ir más lejos, durante el período en que se desempeñó el Sr. Phillips en su cargo de director, se materializó el plan que dio a conocer el Sr. Julio Ponce Lerou a través de su misiva de noviembre de 2008, sin que dicho plan y la mayor parte de las operaciones que se realizaron al amparo de éstas, pasaran por la aprobación del directorio de la respectiva Sociedad Cascada de manera previa y que por ende fueran aprobadas por dichos órganos societarios. Con respecto a esto, en los cargos se señala:

“170. Esta ausencia de cualquier referencia a la intención de disminuir las deudas vigentes en las sesiones de directorio de Norte Grande y Oro Blanco contrasta con la información incluida en el documento “Solicitation of Consents” suscrito por Pampa Calichera en noviembre de 2008 y por la comunicación remitida por el Sr. Julio Ponce Lerou con fecha 20 de noviembre de 2008. En los documentos antes individualizados, se da cuenta que en caso que las modificaciones al Indenture de Pampa Calichera sean aceptadas, el grupo controlador de esta última llevaría a cabo un plan de recapitalización que consideraba la reducción de la deuda que tenía aquél, que era de aproximadamente US\$ 494 millones, en a lo menos US\$170 millones. Cabe destacar que dicha deuda se había producido debido principalmente a las compras de participaciones efectuadas por Inversiones SQYA, Norte Grande y Oro Blanco en mayo y junio de 2008 y la adquisición de la participación de YARA en Inversiones SQYA, según lo señalado por Standard & Poor’s en su comunicación de fecha 27 de junio de 2008.”

801.- En tal sentido, a lo largo de la formulación de cargos se da cuenta que diversas operaciones no pasaron por la autorización previa del directorio de la respectiva Sociedad Cascada, de hecho, esto lo señala expresamente el Sr. Alejandro Ferreiro, director de Norte Grande, cuya declaración es citada en la formulación de cargos y que se reproduce a continuación: *“No existía una política en el directorio y, cada cierto tiempo, nos enterábamos que se habían comprado o vendido acciones de Oro Blanco. Pero también a veces se compraban acciones de Pampa o de SQM, lo que no parecía en orden a la cadena de control. Yo hice varias observaciones en mi calidad de director, ya que siendo la única operación relevante la compra de acciones de la cadena de control, propuse una política la que quedó en acta, dependiendo de determinados montos, además de una categoría de acciones que podía ser resuelta por el gerente general, pero siempre reportando al directorio. Esta fue la primera restricción formal que se le puso al gerente, quien actuaría por las instrucciones del controlador. No obstante, no siempre se cumplía, y se nos informaba de algunas excepciones. Por ejemplo, a veces las operaciones de compra o*

venta se hizo sin cumplir con dicha política, pero se nos informaron razones de urgencia. Con todo, no siempre logré identificar la racionalidad de la decisión de compra o venta, independiente del monto de la operación. Si bien lo pregunté, se me respondió: precio castigado, poder comprador interesante, las AFP salieron a vender o comprar. Parecía que habían dos actores: AFP que preferían estar más debajo de la cadena de control y pasar a Oro Blanco. Además, estas decisiones se tomaban rápidamente, por lo que lo normal era un simple llamado por teléfono para la aprobación, o bien sólo reportar la compra o venta efectuada sin autorización. La razón de oportunidad de negocio o bien, la razón de precio castigado, me pareció suficiente para explicar dichas decisiones. Este tema era el más relevante y, en lo personal, traté de incidir con una política más restrictiva. El problema, era que no tenía los votos para ello, pero se pudo poner un límite formal para ello. Sin embargo, dichos límites por “oportunidades comerciales” no siempre se cumplieron, ya sea a través de llamados telefónicos o una información ex post, por lo que el límite no pudo operar bien.”

802.- Previo a continuar con el análisis, resulta necesario previamente señalar otro manifiesto error en que incurre la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou al señalar que esta Superintendencia ha incurrido en un sesgo inaceptable al sólo hacer referencia a los directores que son familiares del Sr. Ponce Lerou. Al afirmar esto, parece ser que la defensa de este último paso por alto el título “PERSONAS QUE DESEMPEÑARON CARGOS DE DIRECTORES Y GERENTE GENERAL DURANTE LOS AÑOS 2008 A 2011”, dado que la simple lectura de este punto de los cargos, permite percibir el grueso error de dicha defensa, toda vez que en aquel se detallan todas las personas que ejercieron como directores durante los años 2008 a 2011.

803.- Soslayando nuevamente este nuevo error, resulta del caso notar que el Sr. Julio Ponce Lerou tendió a replicar en las Sociedades Cascada la conformación de la administración de las sociedades controladoras de esas sociedades. Así por ejemplo, los gerentes generales de las sociedades Inversiones SQ e Inversiones SQYA, Sres. Jorge Araya y Aldo Motta, así también lo fueron en las Sociedades Cascada, asimismo, los Sres. Julio Ponce Pinochet y Felipe García-Huidobro Mac-Auliffe, así como la Sra. Francisca Ponce Pinochet fueron directores de las Sociedades Cascada y de las sociedades controladoras de ellas. No solo ello, las oficinas de las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada era la misma que éstas y el Sr. Julio Ponce Lerou era el único de los directores de las Sociedades Cascada que tenía oficina en el mismo edificio que éstas. Para desvirtuar este elemento, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou ha acompañado diversas memorias de sociedades anónimas en las que participan personas con afinidad sanguínea; en tal sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece entender que esto sería el elemento decisivo para establecer el grado de influencia de su representado en la administración de las cascada, lo cual no se condice con el análisis hasta acá efectuado.

804.- Otro elemento que se ha tenido en consideración para determinar el grado de influencia del Sr. Julio Ponce Lerou, es la declaración prestada por el Sr. Aldo Motta, con fecha 11 de abril de 2013, él que en dicha oportunidad afirmó que el controlador de las Sociedades Cascada “...asiste con cierta regularidad porque, evidentemente, le interesa el estado de los negocios sociales...”. Aun cuando así no lo dijera el Sr. Motta, lo anterior también puede concluirse desde el momento que el Sr. Julio Ponce Lerou tiene sus oficinas a tan solos unos pisos de las oficinas sociales de las Sociedades Cascada.

805.- Otro elemento que se señaló en los cargos al Sr. Julio Ponce Lerou, fue que era la única persona que ocupó constantemente e ininterrumpidamente un cargo en la administración de todas y cada una de las Sociedades Cascada, lo que le habría facilitado determinar el destino y coordinar la actuación de todas ellas. Para desvirtuar lo anterior, la defensa del Sr. Julio Ponce adjunta el contrato del Sr. Aldo

Motta, indicando además que si éste fue designado por los directorios como gerente general fue en función del aprendizaje que adquirió al trabajar con el Sr. Jorge Araya.

806.- Con respecto a lo anterior, el contrato que acompaña la defensa del Sr. Julio Ponce corresponde al cargo de Investor Relations que data de febrero del año 2007 y sólo circunscrito a labores en Pampa Calichera. Así, cabe tener presente 2 cosas: (i) la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou equipara la posición de su defendido con la de un Sr. Motta recién ingresado a Pampa Calichera y que cumpliría una labor secundaria como Investor Relations; y (ii) el contrato que acompaña es de Pampa Calichera y no de las restantes Sociedades Cascada, por lo que incluso en la formalidad el Sr. Julio Ponce Lerou fue la única persona que ocupó un cargo en toda la línea de las Sociedades Cascada.

807.- Otro tema que corresponde aclarar es acerca del nombramiento del Sr. Motta como gerente general de las Sociedades Cascada. En tal sentido, el Sr. Motta al ser consultado quién lo propuso para ese cargo, señaló en su declaración de fecha 11 de abril lo siguiente: “Don Julio Ponce Lerou y las razones que me expresó en su momento, es que me veía como un profesional capaz de asumir el desafío de ser el gerente general de las compañías, y confiaba plenamente en mis capacidades”, ahora bien los respectivos directorios de las Sociedades Cascada acordaron aprobar la propuesta del Sr. Julio Ponce Lerou. A partir de ello, nuevamente se puede advertir la influencia del Sr. Julio Ponce Lerou en la administración de las Sociedades Cascada. Similar situación a la sucedida con el Sr. Motta, aconteció con el Sr. Patricio Contesse quién en sus descargos señaló: *“Tras las explicaciones anteriores, el señor Julio Ponce me contó que él estaba considerando, como presidente de Potasios, proponerle al directorio que me designara como nuevo gerente general, en reemplazo del señor Aldo Motta, quien seguiría como gerente general de Pampa Calichera y sus sociedades matrices.”* Así al igual que con el Sr. Aldo Motta, el Sr. Julio Ponce Lerou se encargó de escoger personalmente al gerente general de una Sociedad Cascada e imponer su elección al directorio de esas sociedades.

808.- Lo hasta acá señalado, sólo permite concluir que el Sr. Julio Ponce Lerou resultaba ser la persona que guiaba el destino de las Sociedades Cascada, lo cual incluso es confirmado en los propios descargos del Sr. Julio Ponce Lerou. En efecto, la defensa de este último señala que los compromisos que asumió el Sr. Julio Ponce Lerou en la comunicación de noviembre de 2008 sólo correspondían a una “promesa de un hecho ajeno”; siendo así, resulta del caso notar que el Sr. Julio Ponce Lerou tenía tal grado de libertad para guiar el destino de las Sociedades Cascada, que era capaz de hacer una promesa por ellas, sin necesidad de prospectar previamente que dichas promesas podían ser cumplidas, lo que habla a la larga que el Sr. Julio Ponce Lerou imponía su gestión unipersonal tanto en las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada como en estas últimas.

809.- A mayor abundamiento, y aun cuando parezca contradictorio, la misma defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aporta antecedentes que dan cuenta del grado de involucramiento de su defendido. En efecto, en documento que rola a fojas 19.450, esa defensa ha acompañado un correo electrónico que según esa defensa tiene el objeto de respaldar lo que ha señalado en los descargos de su defendido en cuanto a negociaciones por conseguir un crédito con PCS. Así en los descargos se señaló:

“La administración de Pampa Calichera sostuvo intensas negociaciones con PCS en relación con las condiciones del crédito y las garantías que se ofrecerían. Y tales negociaciones fueron fructíferas, por lo que Oro Blanco contaría con los recursos que le permitirían servir parte de los vencimientos que se avecinaban y con ello intentar renegociar el saldo adeudado a los bancos. Sin embargo, a último minuto, PCS se retractó de su ofrecimiento, dejando todo de vuelta a fojas cero. Esta retractación se produjo pocos

días antes de los vencimientos de los créditos de Oro Blanco con el Banco de Chile y el BCI.” (lo destacado es nuestro)

810.- El correo en cuestión tiene como materia “Préstamo” y su destinatario es en exclusiva el Sr. Julio Ponce, referido en el escrito de descargos como la administración de Pampa Calichera. Es así como el Sr. Julio Ponce, y según su propia defensa, habría actuado de manera individual representando a Sociedades Cascada. Cabe señalar que esta operación no consta en ninguna acta de sesión de directorio de las Sociedades Cascada. Este nuevo elemento corrobora lo señalado hasta acá. No sólo ello, este antecedente también permite desvirtuar el argumento presentado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto a que las actuaciones de su representado como director sólo se circunscribiría a su actuación en sesión de directorio. En efecto, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou reconoce que las gestiones personales que hizo su representado ante PCS las hizo como parte de la administración de las Sociedades Cascada, esto es, como director en un ámbito que no era la sesión de directorio.

811.- Es así como no hay duda alguna que el Sr. Julio Ponce Lerou guiaba el destino de las Sociedades Cascada y que en dicha labor se apoyó principalmente, en el Sr. Aldo Motta, y, en menor medida, en el Sr. Patricio Contesse.

812.- En el escrito de descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que pretender sostener que su representado habría tenido un interés en perjudicar a Norte Grande y sus filiales es un sin sentido, considerando que él es principal inversionista de dichas sociedades y considerando el aporte que ha sido aquel en éstas.

VI.7 - Interés Común

813.- Tanto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou como la defensa del Sr. Aldo Motta, tratan de explicar diversas operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada a partir de la existencia de un interés común que las guiaría, el que sería el control de SQM. En el caso de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ésta asevera que **“el interés que es común a todas las sociedades del grupo, convirtiéndose en la finalidad esencial de todas ellas, es el control de SQM y la generación de valor a dicha inversión.”** En tal sentido, esa defensa agrega también que: *“El análisis de la Superintendencia nuevamente prescinde de considerar que estas sociedades forman parte de un grupo empresarial y que ellas responden a un interés común, al cual pueden incluso llegar a subordinarse.”*

814.- Por su parte la defensa del Sr. Motta señala: “La lógica que subyace a la estructura de propiedad al interior del grupo de sociedades al que pertenecen las Sociedades Cascada, encuentra su fundamento en un modelo que le permita a la administración de cada una de ellas mantener el control de su filial inmediatamente inferior en la cascada, de forma tal que sea posible aumentar la participación directa e indirecta en SQM --flujo y activo final-- en la medida que económica y financieramente sea esto posible...”, luego, la defensa del Sr. Motta se explaya señalando lo siguiente: “El interés social de NG es aumentar su participación en OB --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para NG--; el interés social de OB es aumentar su participación en PC --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para OB--; el interés social de Nitratos es aumentar su participación en Potasios --en la medida que ello sea financiera y económicamente viable para Nitratos--; el interés social de PC es aumentar su participación en el flujo SQM --en la medida que ello sea financiera y económicamente posible para PC---, mismo interés este último que tiene Potasios.” Habiendo señalado lo anterior, la defensa del Sr. Motta devela lo que entiende por interés social grupal, señalando lo siguiente: “Desde una

mirada agregada y global, el interés social grupal de las Sociedades Cascada, por cuya satisfacción deben velar todos sus Directorios, directores, gerentes y ejecutivos, es el de mantener el control sobre el activo final, como lo son las acciones SQM, dado que el valor económico de cada sociedad integrada y del modelo en su totalidad, depende de la mantención del control sobre el activo ya referido”

815.- Como se puede ver tanto la defensa del Sr. Julio Ponce como la del Sr. Motta aducen a una suerte de interés grupal o común, el cual guiaría el actuar de las Sociedades como un grupo empresarial, compartiendo ambos la idea que dicho interés común sería el control de SQM. En el caso de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, ésta resulta ser mucho más explícita y señala abiertamente que una de las consecuencias de tener un interés común o grupal es que en algunas oportunidades los intereses particulares deben subordinarse al interés común del grupo y que en dicho grupo debe ser considerado el controlador de las Sociedades Cascada.

816.- No obstante, y aun cuando resulte contradictorio con su hipótesis del “interés común”, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou parece adherir también al concepto de interés social propio de cada compañía. En efecto, y a propósito del reproche efectuado por esta Superintendencia en su formulación de cargos al hecho que la decisión de repartir dividendos por Pampa Calichera en el año 2010 buscó beneficiar a las Sociedades Vinculadas en desmedro de Oro Blanco, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala: *“O sea, la Superintendencia pretende que nuestro representado se haya abstenido de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos votos nuestro representado resultó electo como director.*

817.- Lo anterior lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron-, y sólo deja de manifiesto la animosidad y sesgo con que ha actuado la autoridad a la hora de formularle cargos a nuestro representado.” (el destacado es nuestro)

818.- Como se advierte de lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, para ésta el artículo 39 inciso 3° de la Ley N° 18.046 consagra con claridad el **“el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron”** Como resulta evidente, el controlador de una sociedad no es más que un accionista de ésta, ello lo reconoce esa defensa al señalar que el Sr. Julio Ponce Lerou no podría dejar de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos votos fue elegido director. De tal forma, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou defiende el hecho que la administración de las sociedades siempre deben tomar decisiones que persigan el interés social de la respectiva sociedad y no la de un determinado accionista, tal como es el controlador.

819.- Siendo así, la teoría del “interés común” que propone la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou colisiona con el “deber de fidelidad de los directores para con la sociedad”, que proclama esa misma defensa, dado que como ésta lo señala no es posible intentar beneficiar a un accionista en desmedro de la propia sociedad, que es lo que justamente propone la teoría del “interés común”, ya que ésta justifica que en ciertas ocasiones el interés social de un miembro del grupo debe ceder en pos del interés común de éste.

820.- En efecto, tal como lo dice la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, si la administración de una sociedad debe perseguir el interés social propio y no el de un determinado accionista, lo mismo es aplicable para lo que se entiende como grupo empresarial.

821.- En el caso del Sr. Motta, lo primero que cabe resaltar es que el interés grupal social que propone, no considera al controlador de las Sociedades Cascada, esto es, al Sr. Julio Ponce Lerou, como sí lo hace la defensa de éste, es así como la defensa del gerente general de las Sociedades Cascada no coincide con el controlador de ellas al momento de definir cuál será el interés social que guíe a esas sociedades. Sin embargo, no sólo en eso no coinciden ambas defensas, lo mismo sucede con la subordinación de intereses de los participantes del grupo empresarial; en efecto, como se ha visto la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou promulga que de forma de seguir el interés común en algunas ocasiones se debe subordinar el interés particular, no obstante, algo diferente dice la defensa del Sr. Motta, la que reconoce la existencia de un interés particular para cada sociedad y un interés social grupal pero no subordina uno al otro.

822.- De este modo, resulta llamativo que la defensa del presidente del directorio y controlador de las Sociedades Cascada difiera con la defensa del gerente general de las mismas, considerando las implicancias que tiene ello en la gestión de esas sociedades.

823.- Habiéndose señalado lo anterior, y para un mayor abundamiento, resulta del caso analizar también cuál es el interés común que, a juicio de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, guía el destino de las Sociedades Cascada. Según esa defensa, el interés común se explica de la siguiente manera *“En el caso del grupo controlador de SQM, éste existe justamente -como se ha explicado- con el propósito de controlar dicha compañía y generar valor para sus accionistas”* Como se ha visto, igual objetivo final persigue el interés social grupal postulado por la defensa del Sr. Motta.

824.- Uno de los eventos de defensa del control de SQM, del que más se explaya el Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos, corresponde a aquel que tuvo lugar en el año 2008, año en que por lo demás se inician los hechos materia de la presente Resolución. La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou justifica las compras efectuadas por las Sociedades Cascada en mayo y junio de 2008 a la defensa que tuvo que hacer del control de SQM.

825.- Así, en los descargos del Sr. Julio Ponce Lerou se puede leer: “Los aumentos de capital del 2008 se justifican plenamente en función de dichos objetivos y constituyen una medida racional, conservadora y necesaria en función del interés superior de mantener el control, y con ello, la rentabilidad de las sociedades de la cadena. El señor Superintendente sabe que el valor de las acciones de Norte Grande, Oro Blanco y Pampa Calichera es uno con control, y otro muy distinto sin éste.”

826.- Para justificar esta amenaza en el control de SQM, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou aduce que “Encontrándose potencialmente en riesgo el control de SQM, dado que existían paquetes importantes de acciones a la venta que de ser adquiridos por terceros podrían amenazar el objetivo principal del grupo, había que tener las fuentes de financiamiento necesarias a fin de estar preparados para enfrentar una nueva eventual arremetida de los competidores”

827.- En relación a lo anterior, resulta del caso destacar que la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que la venta de diversos paquetes de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande en el año 2008 ponía potencialmente en riesgo el control de SQM, lo que resulta contradictorio con lo señalado por esa misma defensa en sus descargos, en los que se constata que ya en abril de 2007 se había zanjado el tema del control en SQM, cuando esta Superintendencia ratificó el pacto de actuación conjunta suscrito entre Pampa Calichera y Kowa. El pacto al que se refiere la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, corresponde a aquel suscrito entre Pampa Calichera y Kowa en diciembre de 2006, a través del cual las

antes mencionadas pasaron a detentar el control de SQM, mediante una participación del 34,03%. En tal sentido, a marzo de 2008 la participación de ese pacto se mantenía invariable.

828.- Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou manifiesta que la venta de los paquetes de acciones del año 2008 podría haber puesto en riesgo el control de SQM, aun cuando el cambio de propiedad de esas acciones mantenía inalterada la participación de cada una de las cascada en su filial y la de Pampa Calichera en SQM.

829.- En efecto, para comprender lo antes descrito, cabe señalar que en la operación en cuestión no estaba involucrado el título SQM; y aun cuando ello hubiera acontecido, Pampa Calichera no podía aumentar su participación en esa sociedad, dada las restricciones de propiedad establecidas en los estatutos de SQM, que limita la participación de una persona y sus relacionados en 32%. A lo anterior, cabe además señalar que a esa fecha PCS también tenía copada su participación en SQM, teniendo así una participación del 32%.

830.- De tal forma, en vista que las operaciones del año 2008 no involucraban al título SQM dichas operaciones no podían significar la variación en la composición accionaria en dicho título, por lo que el control de Pampa Calichera en SQM no corría ningún riesgo.

831.- En cuanto a ello, cabe tener a la vista que el capital de SQM contempla dos series de acciones, la serie A y la serie B; la primera de ella tiene el privilegio de poder elegir a 7 de los 8 directores de la compañía. En tal sentido, los estatutos de SQM también estipulan que para la elección del presidente de directorio, y en caso de empate, sólo podrán votar los directores de la serie A, teniendo el presidente del directorio la capacidad de dirimir en caso de empate en votaciones de directorio. De tal forma, para el control de SQM resulta vital tener la mayoría de la Serie A., lo cual por si solo lo detentaba Pampa Calichera a marzo de 2008, considerando que poseía el 50,22% de dicha serie, el que aumentaba al 51,27% con el Acuerdo de Actuación Conjunta con Kowa.

832.- Resulta del caso señalar además que a la fecha de las operaciones del año 2008, la participación de cada Sociedad Cascada en su filial respectiva no había presentado variación, siendo la misma que a diciembre de 2007, esto es, Norte Grande disponía el 78,4% de Oro Blanco y ésta a su vez concentraba el 68,7% de Pampa Calichera; en cuanto a Norte Grande, su matriz Inversiones SQYA poseía el 90,2% de aquella.

833.- Es así que, tampoco resulta explicable cómo se podría poner en riesgo el control sobre SQM, si se hubiese mantenido la misma composición accionaria, que habría sido el escenario en caso que ninguna de las Sociedades Cascada participara en alguno de esos remates. En efecto, además del hecho que los remates en cuestión no consideraban al título SQM, la no participación de las Sociedades Cascada en esos remates a lo sumo hubiera permitido que otros terceros ingresaran a su propiedad, teniendo cada una de las Sociedades Cascada la misma participación que habían dispuesto en marzo de 2008, las que las mantenía como el grupo controlador de SQM y a cada una como la matriz de la respectiva Sociedad Cascada aguas abajo, con una propiedad superior a los 2/3 y a su vez Inversiones SQYA poseía más del 90% de Norte Grande.

834.- En ese mismo orden de cosas, para explicar el peligro en ciernes, de no participar en los remates de esas acciones, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou da a entender que la disponibilidad de esos paquetes podría haber significado que su máximo rival en el control de SQM, PCS, quisiera ingresar a la propiedad de las Cascada, especialmente a Pampa Calichera, en que el número de acciones a rematar daba derecho a elegir a un director, además, esa defensa también señala que en el año 2008 había ruido acerca

que Yara quería vender su participación en Inversiones SQYA o que un CEO nuevo de esas sociedad podría haber querido cambiar las estrategias con respecto a SQM.

835.- En cuanto a lo señalado en relación a YARA, estas afirmaciones no pueden ser consideradas como un argumento válido toda vez que se basan en meras especulaciones de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou. En efecto, para justificar este cambio de criterio de YARA, la defensa acompaña un recorte que sería de prensa, el cual no puede tener valor probatorio porque: (i) está fechado luego de la adquisición que hizo el Sr. Julio Ponce Lerou a YARA; (ii) da cuenta que el nuevo CEO de YARA formaba parte del directorio, lo que da señales de continuidad de las políticas, al no tratarse de un evento extraordinario; y (iii) no hay referencia alguna a SQM, y evidentemente a la política que implementaría el nuevo CEO de YARA con respecto a esa sociedad.

836.- Por su parte, en cuanto al hecho que PCS pudiera haber adquirido las acciones de Pampa Calichera y con ello designar a un director en esa compañía, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no explica por qué ello resultaría un peligro para el control de Pampa Calichera sobre SQM, considerando que el directorio de esa sociedad está compuesto por 7 directores en que la mayoría de ellos era elegido por Oro Blanco, donde un director no podría imponer su voluntad. No sólo ello, tampoco la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala por qué la elección de un eventual director por parte PCS en Pampa Calichera, sería diferente con la situación imperante a esa fecha, esto es, que ya había un miembro del directorio de esa sociedad que fue elegido por un inversionista que era considerado, al menos por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, como una competencia del “grupo”.

837.- En este mismo orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce no presenta antecedente alguno que dé cuenta que PCS haya estado interesado en participar en los remates en cuestión. No obstante, y aun cuando hubiera sido así, resulta conveniente recordar lo señalado por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou con respecto al deber de lealtad de los directores:

838.- “O sea, la Superintendencia pretende que nuestro representado se haya abstenido de tomar una decisión conveniente para el interés social de Pampa Calichera, con el solo objeto de beneficiar a Oro Blanco, con cuyos voto nuestro representado resultó electo como director.

839.- Lo anterior lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron...”

840.- Es así que la eventual elección de un director por parte de PCS no debería lesionar el interés social de Pampa Calichera, toda vez que dicho director le debe lealtad a esa sociedad y señalar lo contrario, en las palabras de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, *“lisa y llanamente no resiste análisis en virtud de lo dispuesto por el artículo 39, inciso 3°, de la Ley N° 18.046 -que consagra el deber de fidelidad de los directores para con la sociedad y no con los accionistas que los designaron”*

841.- En concreto, y a partir de lo antes señalado y del análisis de las operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada, el real interés común de las Sociedades Cascada que proponen las defensas del Sr. Julio Ponce Lerou y el Sr. Aldo Motta no sería el control de SQM de esas sociedades, sino que el control de SQM por parte del Sr. Julio Ponce Lerou, el que lo ejerce a través de su participación en las Sociedades Cascada. Lo anterior queda de manifiesto en las mismas afirmaciones de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou:

842.- “Nuestro representado se empeñó personalmente en conseguir el objetivo de llegar a controlar SQM, (...)” y “El control no es un concepto vacío sino que está asociado a un proyecto de vida de nuestro representado; a un proyecto empresarial de largo plazo que tiene por único propósito la creación de valor de SQM.” Es así como, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou personaliza en su representado la definición del objetivo de las Sociedades Cascada, de esta manera se puede interpretar que estas últimas tomaron para sí lo que sería el proyecto de vida del Sr. Julio Ponce Lerou.

843.- En este mismo sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou acota que “El segundo grave error está en no haber considerado que el controlador de las mencionadas sociedades también es parte del grupo. En efecto, según se ha dicho, el controlador es -por definición legal- integrante del grupo y, por tanto, también comparte con las sociedades controladas el mismo interés común.”

844.- De tal forma, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou expresamente da cuenta que el controlador de las Sociedades Cascada también participa en el interés común de ellas, esto es el control de SQM, siendo dicho controlador el Sr. Julio Ponce Lerou, así la defensa revela claramente que el objetivo común no es otro que su defendido mantenga el control de SQM, validando el hecho que ello pueda ser conseguido incluso a costa del interés social de las Sociedades Cascada.

845.- Ello queda plasmado en la siguiente frase incluida en los descargos “De la misma manera, el controlador ha extremado esfuerzos y ha efectuado todos los desembolsos e inversiones que han sido necesarios para asegurar el control. Sin ir más lejos, durante el período investigado existe un ejemplo categórico que así lo demuestra: la compra a Y ARA de fecha 21 de abril de 2008.

846.- En efecto, la compra que Inversiones SQ hizo de las acciones de Y ARA en Inversiones SQYA resultaba relevante para evitar que dicho paquete accionario pudiera caer en manos de un competidor como PCS...”

847.- La actuación antes señalada es presentada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para ejemplificar uno de los numerosísimos ejemplos que ilustran la ayuda y el aporte del controlador de las Sociedades Cascada para con éstas. Así, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou interpreta que las compras de acciones de Inversiones SQYA a YARA por Inversiones SQ constituye un aporte para las Sociedades Cascada. Al analizar esta afirmación, salta a la vista el hecho que la adquisición en cuestión lo único que permitía era que el Sr. Julio Ponce Lerou tuviera un control sin contrapeso sobre la cadena de las Sociedades Cascada, toda vez que el eventual ingreso de un tercero a nivel de Inversiones SQYA, en nada alteraría la participación que tenía Pampa Calichera, e indirectamente las Sociedades Cascada, en SQM. A esto cabe señalar nuevamente que considerando el deber de lealtad de los directores, un cambio en la composición accionaria no debería significar un cambio negativo en la gestión de la sociedad, toda vez que los directores deben garantizar el interés social de la sociedad y no de un determinado accionista.

848.- Para justificar el hecho que el control del Sr. Julio Ponce Lerou sobre las Sociedades Cascada influye en el interés común de éstas, la defensa de aquel da cuenta que existen diversos créditos que tienen como cláusula de aceleración anticipada el evento que el Sr. Julio Ponce Lerou deje de ser el controlador de esas sociedades.

849.- Si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou no da cuenta a qué créditos se refiere, cierto es que a lo menos el contrato de emisión del bono internacional de Pampa Calichera considera que en el caso que los “inversores existentes” —a esa fecha YARA y el Sr. Julio Ponce Lerou y su familia- dejaran de tener el poder de elegir directa o indirectamente a la mayoría de los directores de Pampa Calichera se podía gatillar la aceleración de la deuda. No obstante, esta cláusula tiene una matiz del que no da cuenta la

defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, que se refiere al hecho que dicha aceleración no tendrá efecto en la medida que no se altere la clasificación de riesgo de Pampa Calichera.

850.- Lo anterior no podría ser de otra manera, ya que significaría que las sociedades quedarían cautivas de su controlador, por lo que la causa esgrimida por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou para dar a entender que para las Sociedades Cascada resulta necesario que aquel se mantenga como controlador de esa sociedad no resulta válida. De hecho, la definición de inversores existentes considera al Sr. Julio Ponce Lerou y YARA de manera conjunta, habiéndose alejado esta última de la propiedad de las Sociedades Cascada sin que se hubiera gatillado la aceleración de la deuda.

851.- Es así como, en el escrito de descargos del Sr. Julio Ponce Lerou se revela cuál es el verdadero alcance del interés común que promueve la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou y la del Sr. Motta, esto es, el control del Sr. Julio Ponce Lerou sobre las Sociedades Cascada, lo que finalmente le permite tener el control de SQM. En tal sentido, y como se razona en el análisis de las operaciones sociales, lo que se observa es que el Sr. Julio Ponce Lerou administra la participación en las Sociedades Cascada en vista de su interés propio, esto es, considerando sus necesidades personales más que el de las Sociedades Cascada, para lo cual cuenta y contó con la colaboración del Sr. Motta, y, en menor medida, del Sr. Patricio Contesse.

VII - ANÁLISIS FINANCIERO

VII.1 - Patrones Bursátiles

852.- Cabe destacar que, el análisis que a continuación se expone se enfoca primordialmente en el patrón transaccional del que se dio cuenta en los Oficios Reservados de Formulación, sin perjuicio de los restantes elementos que configuran el Esquema, los cuales fueron desarrollados latamente en la sección VI - ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES SOCIALES de la presente Resolución, dedicada a las operaciones sociales de las Sociedades Cascada, los que fueron descritos en completitud en todos los Oficios de Formulación de Cargos; y que serán tratados a lo largo de la presente Sección, en lo que sea necesario.

853.- A partir de la revisión de los distintos eventos bursátiles que tuvieron lugar durante los años 2009, 2010 y 2011, se verificará que:

a. Los títulos accionarios a partir de los cuales se materializó el esquema en cuestión se originaron de las Sociedades Cascada, las cuales dejaron disponibles acciones en el mercado, ya sea mediante colocación de acciones de primera emisión como a través de enajenación de activos de su propiedad.

Al respecto, cabe precisar que en lo que se refiere al título Norte Grande, se observó que, si bien las Sociedades Vinculadas e Instrumentales participantes del año 2009 fueron activos compradores (inversionistas temporales) de este título, las posteriores enajenaciones que efectuaron las realizaron principalmente a terceros –y no al Controlador de tales acciones, esto es, el Sr. Julio Ponce Lerou-, quienes en una conducta diversa a la desarrollada por las sociedades del esquema, durante este periodo, se dedicaron a acumular acciones Norte Grande como inversión de largo plazo, como se verá más adelante.

Asimismo, se destaca que en el caso de los títulos Oro Blanco, Calichera-A y SQM-B, estos paquetes de acciones que se dejaron disponibles en el mercado resultaron ser acciones de primera emisión de aumentos de capital no suscritos por la correspondiente Sociedad Cascada en su calidad de accionista (títulos Oro

Blanco y Calichera-A), o acciones que formaban parte del activo de aquéllas (títulos Calichera-A y SQM-B).

Así, estas acciones que se dejaron disponibles al mercado, fueron aprovechadas principalmente por Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

b. Tales acciones dispuestas al mercado a partir de las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada que fueron aprovechadas casi en su totalidad por las sociedades del esquema –ya sea directamente, o bien, previo a una conducta de intercambios entre estas mismas sociedades o con el mercado actuando en sentido inverso–, fueron finalmente vendidas a las Sociedades Cascada principalmente por las sociedades partícipes del esquema.

c. Operaciones de las sociedades del esquema mostraron un comportamiento dependiente, relacionándose directa y reiteradamente con las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada.

d. Operaciones efectuadas por terceros no responden a la misma conducta bursátil de las sociedades identificadas como participantes del esquema, por cuanto no presentaron elementos distintivos que si se manifestaron en la intervención reiterada de las distintas sociedades cuestionadas.

854.- En relación a lo anterior, y en particular para el año 2009, es posible adelantar que los movimientos efectuados por los terceros que transaron con acciones de las acciones de las Sociedades Cascada durante este año, obedecieron a una política de inversión de largo plazo orientada al título Norte Grande.

Asimismo, la participación de terceros en el periodo 2009 a 2011, evidenció diferencias significativas en lo que respecta a su inversión en los títulos de las Sociedades Cascada o al interés en participar en los distintos eventos bursátiles, a diferencia de los reiterados movimientos efectuados por este grupo reducido de inversionistas que operaron repetitivamente con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande en decisiones de inversión temporales y relacionadas a las operaciones bursátiles de las Sociedades Cascada.

855.- En lo que sigue, se expondrá este patrón bursátil, revisando primeramente la actividad del año 2009, periodo que destacó por la cantidad de eventos bursátiles y por la conducta de intercambios en la que se observó que los terceros, cuya participación es aludida en cada uno de los escritos de descargos, fue disímil en cuanto a decisiones de inversión toda vez que estos privilegiaron la inversión sobre el título Norte Grande, a diferencia de las sociedades del esquema que priorizaron la tenencia sobre el título Calichera-A, quedando en una situación intermedia la acción Oro Blanco sobre la cual destacó la intervención de la sociedad Relacionada Inversiones del Sur. Este año, sobresalió por la intervención de las Sociedades Relacionadas al Sr. Julio Ponce Lerou, controlador de las Sociedades Cascada que, en su calidad de inversionista de corto plazo obtuvo importantes ganancias de capital por operar con las Sociedades Cascada, por intermedio de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, en un periodo descrito en los cargos como periodo de subordinación de intereses.

856.- Posteriormente, se revisarán los principales eventos de capital de 2010, a raíz de los cuales se observaron importantes beneficios para las sociedades de propiedad de los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán Lyon con el título Calichera-A, mismos inversionistas que el año anterior participaron como principales contrapartes de las sociedades de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou incurriendo en pérdidas puntuales, pérdidas que fueron compensadas durante el año 2010.

857.- En último término, se presentan las operaciones del año 2011 en las cuales destacó la intervención directa de Sociedades Relacionadas con Sociedades Cascada, participando en este ciclo

además sociedades de propiedad del Sr. Alberto Le Blanc, y del Sr. Roberto Guzmán las que cumplieron un rol distinto al de las Sociedades Relacionadas. .

858.- Finalmente, se distinguirán patrones de operaciones funcionales al esquema, que fueron realizadas sobre los títulos SQM-B (diciembre de 2009, marzo y abril de 2010) y SQM-A (diciembre de 2010 y 2011).

VII.1.1 - Patrón de operaciones, año 2009

859.- Dada la masividad de operaciones efectuadas durante el año 2009, para tener a la vista los eventos bursátiles que fueron extensivamente en la sección de Hechos y Análisis de los distintos documentos de cargos, se efectuará un examen general de la actividad de los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande a nivel de mercado.

860.- Posteriormente, se analizará la mecánica del patrón de subordinación de intereses observada -principalmente y en una primera instancia-, entre el 31 de agosto y el 29 de septiembre de 2009, producto de la cual el Controlador de las Sociedades Cascada obtuvo sendas utilidades por diferencias de precios.

861.- Asimismo, se revisarán las operaciones previas que dan origen a la conducta bursátil divergente de las sociedades cuestionadas respecto del mercado, comenzando por precisar el origen de las acciones que sirvieron de base para la materialización de este esquema, para luego continuar con la revisión de operaciones previas de coordinación entre estas sociedades actuando en sentido inverso al mercado, contemplando los meses en los que se observaron operaciones de intercambio con terceros y, finalmente, se revisarán las operaciones del último trimestre de 2009 en el que las acciones enajenadas originalmente por las Sociedades Cascada -ya sea mediante colocación de parte de remanentes de aumentos de capital o enajenaciones de activos- son recuperadas por estas sociedades, siendo sus principales vendedores, sociedades participantes del esquema.

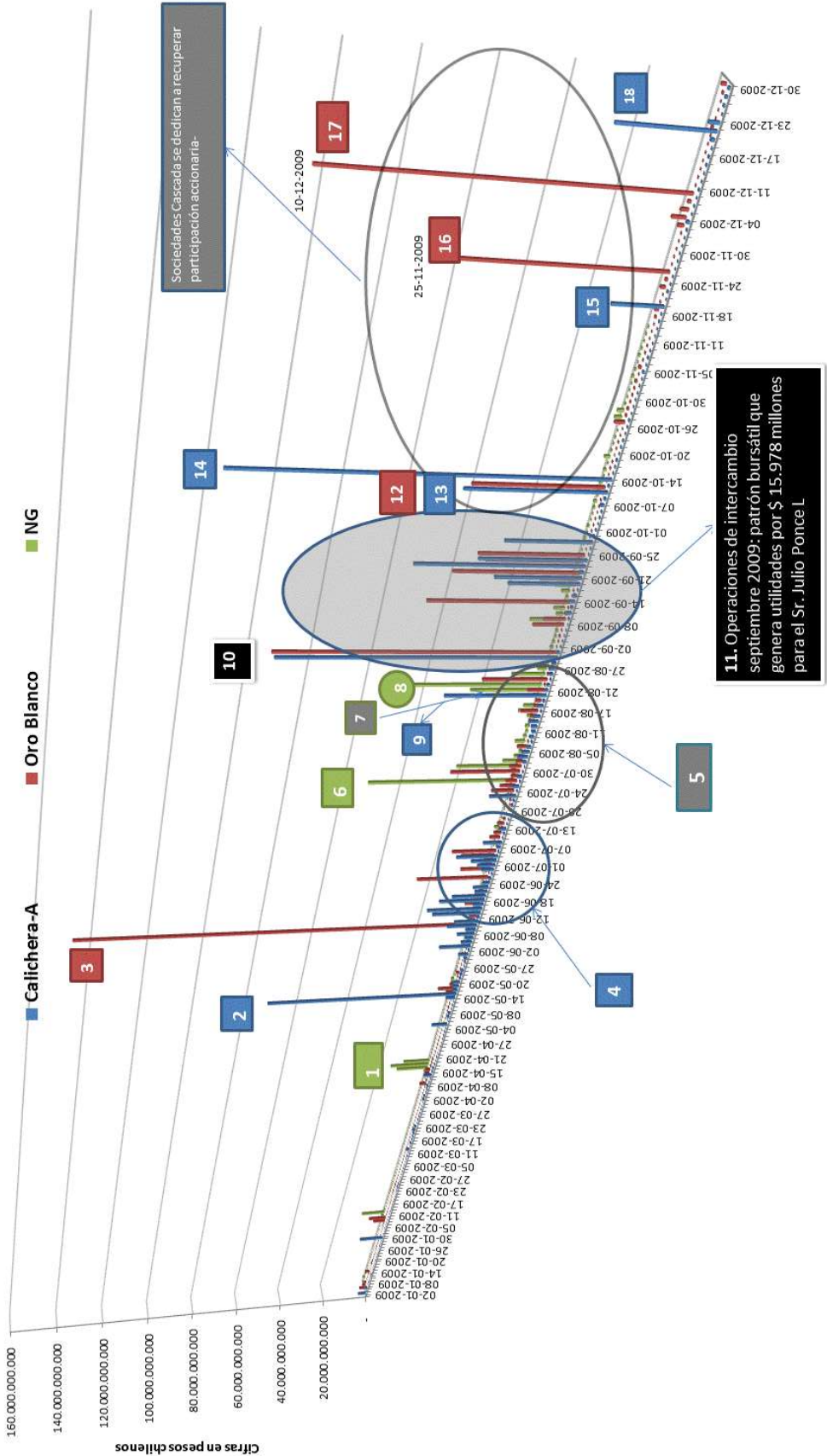
862.- Cabe consignar que a través de la revisión de los distintos eventos bursátiles del año 2009, se podrá ver que, a diferencia del actuar bursátil independiente señalado por los inversionistas que fueron objeto de cargos, sus transacciones se relacionaron de manera directa con las decisiones sociales de las distintas Sociedades Cascada y que las mismas, fueron recurrentes y en grados de intervención que no guardan relación con la conducta bursátil de otros inversionistas que operaron con títulos de las Sociedades Cascada durante el periodo en que tuvo lugar el Esquema cuestionado.

VII.1.1.1 - *Resumen Actividad Bursátil Acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande año 2009.*

863.- Para efectos de tener a la vista los principales eventos bursátiles relacionados con el esquema del que se ha dado cuenta en la formulación de cargos se presenta el gráfico N°1 con la actividad total del mercado con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande durante el año 2009, en términos de montos transados en moneda nacional. A modo de resumen, se enumeran los principales eventos accionarios de ese año, quedando en evidencia la relevancia y atipicidad de dichas operaciones, a diferencia de la normalidad aludida y referida en los descargos de los inversionistas Leonidas Vial E. y Roberto Guzmán L.

Gráfico 1: Actividad Bursátil títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en montos operados en moneda nacional.

Actividad bursátil año 2009 acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande (\$)



a. El N°1 representa la colocación en terceros de parte del remanente de acciones de primera emisión Norte Grande entre los días 9 y 17 de abril de 2009, cuyo principal adjudicatario fue Inversiones Saint Thomas con un 81% del total de acciones, desarrollada en la sección “Colocación de aumento de capitales y usos de fondos” de la formulación de cargos de los diversos participantes del esquema durante ese año, en adelante, los formulados del esquema año 2009.

b. Por su parte, el N°2 corresponde al remate de 126 millones de acciones Calichera-A efectuado el día 15 de mayo de 2009, adjudicado en un 88% por Inversiones Saint Thomas (67,2 millones de acciones), Inversiones Silvestre (31,9 millones de acciones) e Inversiones del Parque (12,1 millones de acciones), tratada entre la sección **“Venta de paquete de acciones Calichera-A por Oro Blanco”** de los oficios de cargos de los formulados del esquema año 2009.

c. El N°3 corresponde al remate de 18.500 millones acciones de primera emisión Oro Blanco, el que fue suscrito en un 90% por Inversiones del Sur el día 9 de junio, expuesto en la sección “Colocación de acciones Oro Blanco” de los oficios de cargos de los formulados del esquema año 2009.

d. Las operaciones agrupadas en el N°4 corresponden al periodo comprendido entre el 15 de junio de 2009 y el 6 de julio de 2009, definido como el primer periodo de operaciones de recompra de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Oro Blanco efectuadas bajo la premisa de recuperar la participación perdida en el remate de 15 de mayo (N°2), desarrollada en la sección “Inicio de recompra de acciones Calichera-A por Oro Blanco” de los documentos de cargos.

e. En el N° 5 se agrupan las diversas operaciones de intercambio efectuadas por las sociedades de Julio Ponce L., Leonidas Vial E. y Roberto Guzmán L., que evidencian un patrón absolutamente contrario en cuanto a la decisión de inversión sobre los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en el sentido que, mientras las sociedades aludidas se dedicaron a acumular acciones Calichera-A y Oro Blanco, los terceros tendieron a concentrar su tenencia de acciones en el título Norte Grande. Dada la masividad de operaciones de intercambio, éstas se clasificarán en: 5.a Intercambios Inversiones Del Sur, 5.b intercambios efectuados por Inversiones Saint Thomas, 5.c Intercambios efectuados por Inversiones del Parque e Inversiones Silvestre, y se revisarán en mayor detalle en el punto “Preparación previa de sociedades que participaron en intercambios efectuados entre 31 de agosto de 2009 y septiembre de 2009”.

f. Cabe hacer presente que en este ciclo de operaciones de intercambio previo, se observa el comportamiento divergente entre el patrón bursátil de las sociedades cuestionadas respecto del resto de inversionistas que transaron con las acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, incluyendo en este análisis a los terceros (inversionistas institucionales y otros inversionistas calificados) reiteradamente aludidos por los formulados de cargos.

g. El N°6 grafica el primero de tres remates de acciones Norte Grande de primera emisión efectuado el 24 de julio, señalado en la sección “Reinicio del aumento de capital de Norte Grande-Compra de acciones Oro Blanco” de las distintas formulaciones de cargos, el cual se enmarca en el periodo de intercambio de acciones (N°5) en el que el stock de acciones Norte Grande es intercambiado por acciones Oro Blanco o Calichera-A dependiendo del caso.

h. El N° 7 refleja la importancia del remate doble de acciones Norte Grande (segundo de tres remates de acciones de primera emisión) y Oro Blanco efectuado el día 19 de agosto de 2009, tratado en la sección “Reinicio del Aumento de capital de Norte Grande – Compra de Acciones Oro Blanco” del

documento de cargos. Se hace presente que en estos remates se muestra claramente las decisiones bursátiles inversas entre los participantes del mercado y las sociedades participantes del esquema.

i. El **N°8** corresponde al día **20 de agosto**, fecha en la que se produce el tercer y último remate de 633.777.410 acciones Norte Grande de primera emisión, adjudicado en por Inversiones SQYA y también la venta más importante de acciones Norte Grande efectuada por Inversiones Saint Thomas.

j. El mismo 20 de agosto, mientras Saint Thomas vende acciones Norte Grande por \$25.173 millones realizó compras de acciones Calichera-A por \$25.172 millones, evidenciando el patrón de intercambio de acciones Norte Grande por acciones Calichera-A, evento que se encuentra representado en el **N°9**.

k. El **N°10** corresponde al 31 de agosto de 2009, en que Inversiones del Sur remató 9.919 millones de acciones Oro Blanco de manera exclusiva a Inversiones Saint Thomas e Inversiones Silvestre y al mismo tiempo, Inversiones del Sur se adjudicó el remate de 112,7 millones de acciones Calichera-A rematadas exclusivamente por Inversiones Saint Thomas, remate que da inicio al patrón de subordinación de intereses

l. El periodo agrupado en el círculo identificado con el **N°11**, presenta las operaciones de intercambio inverso que permiten recuperar al Señor Julio Ponce Lerou las acciones Oro Blanco vendidas el 31 de agosto y a la vez desprenderse de las acciones Calichera-A que había adquirido exclusivamente de Inversiones Saint Thomas, dando cuenta de la subordinación de intereses de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales en favor del Sr. Julio Ponce Lerou.

m. El **N° 12** refleja el remate de acciones de primera emisión de Oro Blanco adjudicado por Inversiones Saint Thomas y terceros, con el cual Oro Blanco recauda recursos para financiar la compra de acciones Calichera-A representada en el **N°13** siguiente.

n. El **N° 13** muestra la primera compra de 48 millones de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco en remate de 09 de octubre de 2009, donde el rematante fue Inversiones Saint Thomas y el único adquirente fue Oro Blanco. Cabe recordar que la sociedad Oro Blanco detuvo las compras de acciones Calichera-A el día 6 de julio de 2009, aun cuando el mercado presentó una continua actividad como es posible apreciar en los gráficos posteriores.

o. La segunda compra de acciones Calichera-A por Oro Blanco de fecha 14 de octubre de 2009 se encuentra representada en el **N° 14**. Cabe recordar que de acuerdo al detalle presentado en la sección “ADQUISICIÓN DE ACCIONES CALICHERA A POR ORO BLANCO”, el 97% del total de acciones fueron rematadas por las sociedades Inversiones Silvestre, Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque.

p. En el **N° 15** se expone la venta de 17 millones de acciones Calichera-A de Inversiones Hoca a Inversiones Saint Thomas, operación contenida en la sección “Adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco”, al igual que los **N° 12, 13 y 14**.

q. El **N°16** corresponde a la venta en remate de 7.793 millones de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones del Sur a Inversiones Silvestre. Cabe recordar, que luego de las operaciones de septiembre de 2009 –agrupadas en el **N°11**– Inversiones Del Sur quedó con un stock de 7.793 millones de acciones Oro Blanco, el que fue rematado en esta fecha, siendo el adquirente Inversiones Silvestre, en el que se presenta nuevamente la conducta de subordinación en favor del Sr. Julio Ponce Lerou.

r. Terminando el año 2009, el N°17 grafica el remate de conjunto de 12.086 millones de acciones Oro Blanco de 10 de diciembre de 2009 adjudicado por la sociedad Norte Grande. Cabe recordar que los rematantes de estas acciones fueron Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque. Con esta compra, Norte Grande recupera la participación perdida por haberse restado de participar en los remates donde intervinieron las sociedades relacionadas, vinculadas e instrumentales.

s. En último término, el N°18 corresponde a las compras finales de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco, a través de las cuales Sociedades Vinculadas e Instrumentales se desprenden de la totalidad de acciones de este tipo que mantuvieron en su poder durante el año 2009.

864.- Es así como a partir del resumen anterior, se puede ver que, a diferencia de lo planteado por los diferentes formulados de cargos en el examen individual de las operaciones, una simple inspección gráfica de la actividad bursátil general de 2009, da cuenta de, por una parte, los volúmenes que importaban estos eventos y por otro lado del patrón disímil de inversión presentado por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales con el resto del mercado.

VII.1.1.2 - *Patrón de subordinación de intereses: remates de 31 de agosto de 2009 e intercambios de septiembre de 2009⁷ (N°s 10 y 11).*

865.- De acuerdo a la enumeración presentada en el Gráfico N°1, el elemento central que diferenció la conducta bursátil de las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales respecto del resto de inversionistas que operaron en el mercado con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, se verifica, en una primera oportunidad, entre los días 31 de agosto de 2009 y 30 de septiembre de 2009 (N°s 10 y 11), específicamente, en intercambios efectuados por significativos montos con los títulos Calichera-A y Oro Blanco.

866.- Como se indicó previamente, las operaciones de intercambio iniciadas el 31 de agosto de 2009, que fueron ampliamente tratadas en las secciones “Operaciones entre Inversiones del Sur y Sociedades de inversiones Saint Thomas, Silvestre y del Parque –previo a septiembre de 2009”, “Operaciones de las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en septiembre de 2009” de la formulación de cargos, arrojaron un resultado favorable para el Sr. Julio Ponce Lerou estimado en \$15.978,3 millones, similar patrón se observará por parte de Inversiones Silvestre en noviembre de 2009, como se verá más adelante.. El detalle de la ganancia de capital obtenida por Inversiones del Sur, por el hecho de interactuar con las sociedades del Sr. Leonidas Vial y Sr. Roberto Guzmán, se presenta en el cuadro siguiente:

⁷ La enumeración de gráficos y cuadros siguientes corresponden a la sección que revisa el patrón bursátil de 2009.

Cuadro 1: Utilidades para el sr. Julio Ponce Lerou por operar exclusivamente con las sociedades de propiedad de Leonidas Vial E y Roberto Guzmán L.

Título	Monto(\$)		Acciones		Precio		Resultado(\$)
	31 de agosto	septiembre	31 de agosto	septiembre(1)	31 de agosto	septiembre	
Calichera A	91.287.000.000	116.604.501.936	112.700.000	132.109.430	810	883	8.186.045.703
Oro Blanco	93.240.815.448	65.463.905.056	9.919.235.686	7.793.214.056	9,40	8,40	7.792.307.070
Total							15.978.352.773

(1) Operado con Sociedades Vinculadas e Instrumentales

867.- Tal como se ha mencionado de manera general, estas operaciones que comenzaron con el remate de 31 de agosto se vieron favorecidas por el hecho que las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas controlaban una parte significativa de las acciones Calichera-A disponibles en el mercado, a la vez que habían incrementado su tenencia en acciones Oro Blanco –esto último especialmente en el caso de Inversiones del Sur-. En efecto, al 30 de agosto de 2009, solo 5 sociedades definidas como Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, concentraban el 90% y 43% del stock de acciones Calichera-A y Oro Blanco disponibles en el mercado, respectivamente. El cuadro siguiente, presenta la tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande al 30 de agosto de 2009, por parte de las sociedades partícipes del esquema y por parte del resto del mercado, estos últimos, agrupados bajo el concepto de “otros inversionistas”.

Cuadro 2: Tenencia de acciones sociedades Cascada por Sociedades Vinculadas e Instrumentales previo al remate de 31 de agosto.

		Norte Grande	Oro Blanco	Calichera-A
		30-08-2009	30-08-2009	30-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	9.919.235.686	20.572.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	1.514.467.899	112.773.726
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	1.448.882.357	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	401.400.668	110.000.000	15.492.938
Inversiones Hoca	Relacionada			17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.108.434.705	17.029.907.664	22.959.545

868.- Los datos anteriores son claros en cuanto a la diferencia sobre el título de las sociedades Cascada objeto de inversión. Así, y mientras el mercado en su conjunto priorizó la tenencia de títulos Norte Grande, los inversionistas, Sres. Roberto Guzmán L, Leonidas Vial E. y Julio Ponce L., concentraron la tenencia en los títulos Calichera-A y Oro Blanco, tema que será tratado en mayor profundidad en el apartado dedicado a analizar los intercambios desarrollados en los meses de junio, julio y agosto de 2009 por esos inversionistas.

869.- Con tales cantidades de acciones Calichera-A y Oro Blanco en manos de los inversionistas cuestionados, el 31 de agosto de 2009 se efectuaron los remates que dan inicio al que se puede denominar patrón de subordinación de intereses. El cuadro siguiente, resume dichos remates en términos de unidades, mostrando que los únicos intervinientes en estos remates fueron las sociedades de propiedad de los



señores Julio Ponce Lerou, Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon. De acuerdo a antecedentes proporcionados por la propia Larrain Vial, para estos remates, a diferencia de otros ocurridos en el año 2009, esa corredora no contactó a ningún inversionista distinto de las sociedades que intervinieron en estas operaciones. El detalle de los remates de 31 de agosto, en términos de unidades transadas, fue el siguiente:

Cuadro 3: N° Acciones Calichera-A (precio remate: \$810) y
N° Oro Blanco (precio remate: \$9). Únicos intervinientes:
Inversiones del Sur, Inversiones Saint Thomas e Inversiones del
Parque.

Nombre	Calichera A		Oro Blanco	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Inversiones del Sur	112.700.000			9.919.235.686
Inv.s St. Thomas		112.700.000	2.519.235.686	
Inv. Del Parque			7.400.000.000	

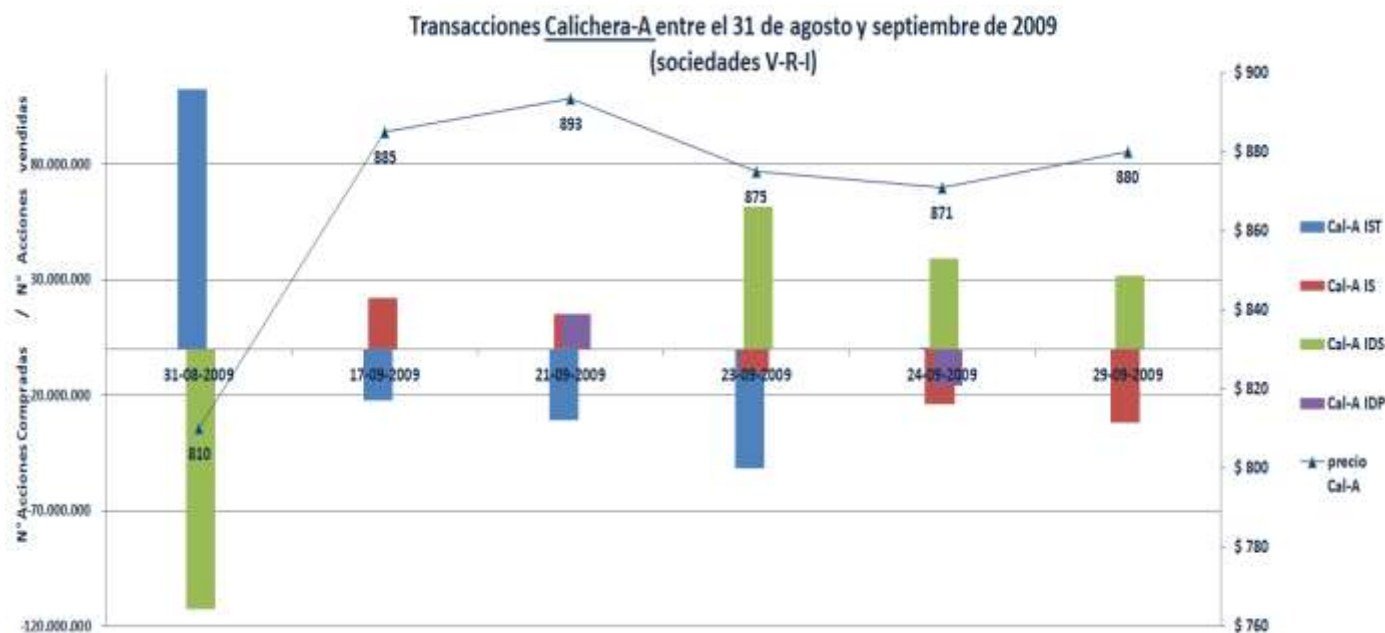
870.- A mayor abundamiento, los antecedentes dan cuenta además que los montos involucrados en las operaciones que iniciaron este patrón de subordinación al interés del Sr. Julio Ponce Lerou, no fueron casuales, puesto que con la venta de acciones Oro Blanco, Inversiones del Sur obtuvo los recursos para la compra de acciones Calichera-A. Lo anterior, se puede comprobar a partir de la información que se presenta en el siguiente cuadro que muestra la relación de los montos operados el 31 de agosto de 2009.

Cuadro 4: Remates en términos de montos totales operados y
relación de montos como expresión del financiamiento de las
compras reflejando el intercambio accionario.

Sociedad	Calichera A		Oro Blanco		Relación de Intercambio (Montos Calichera A/ Oro Blanco)
	Compra (\$)	Venta(\$)	Compra(\$)	Venta(\$)	
Inversiones del Sur	91.287.000.000			93.240.815.448	97,9%
Inv. St. Thomas		91.287.000.000	69.560.000.000		131,2%
Inv. Del parque			23.680.815.448		0,0%
Subtotal	91.287.000.000	91.287.000.000	93.240.815.448	93.240.815.448	

871.- Al respecto, cabe insistir que la ganancia obtenida por el señor Julio Ponce Lerou se produjo puesto que Inversiones Saint Thomas, le vendió acciones Calichera-A a un precio significativamente menor al cual el controlador de las Sociedades Cascada posteriormente le revendió estos mismos títulos a la propia Inversiones Saint Thomas y a las Sociedades Vinculadas. En paralelo, por el lado de Oro Blanco, Inversiones del Sur generó la utilidad al efectuar las ventas a un precio significativamente mayor al de las posteriores compras teniendo como contraparte a las mismas sociedades, tal como dan cuenta los gráficos N°2 y N°3 que resumen la mecánica vista en estas operaciones, con los títulos Calichera-A y Oro Blanco.

Gráfico 2. Intercambio de acciones Calichera-A entre Sociedades del Señor Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán y Leonidas Vial desde 31 de agosto 2009-septiembre 2009.

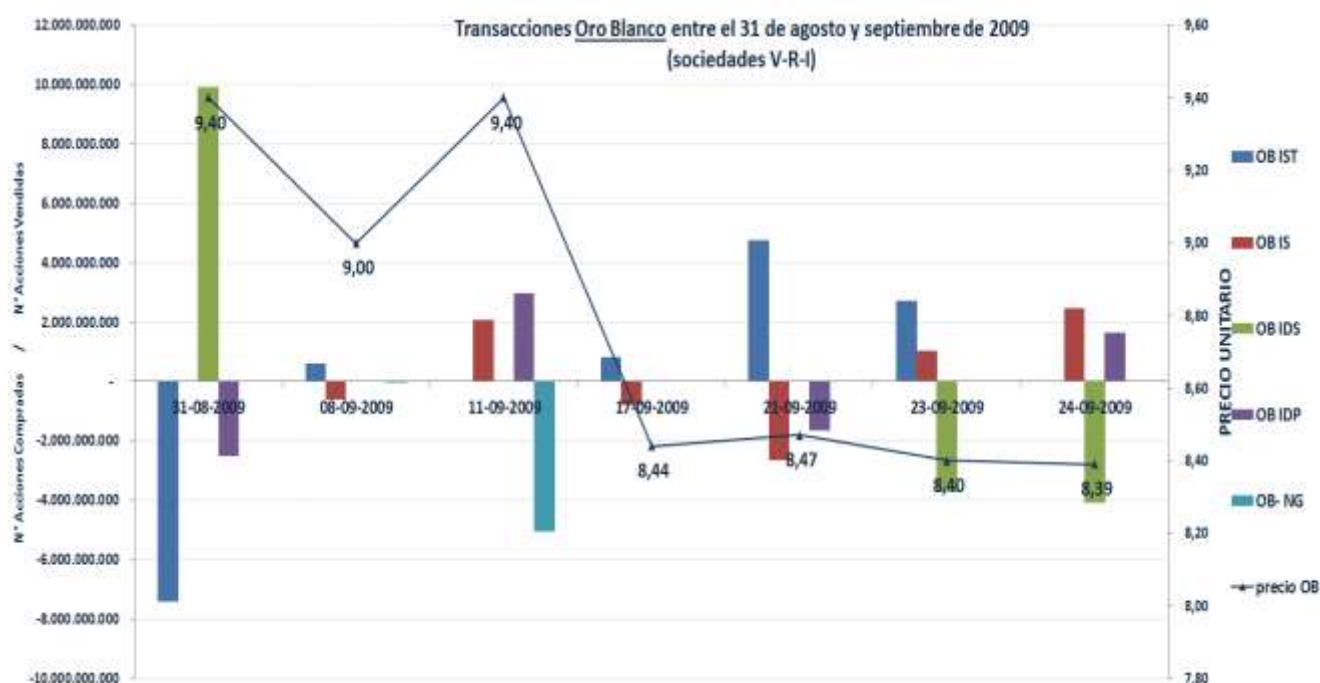


872.- El eje principal (izquierdo) presenta las unidades vendidas y compradas de los títulos Calichera-A, donde las unidades vendidas ubicadas en el eje positivo se asocian al ingreso por ventas, en tanto que las compras de acciones situadas en eje negativo se asocian a una salida de recursos. Por su parte, el eje secundario (derecha) indica los precios a los cuales se efectuaron las respectivas operaciones. Cabe señalar que en esta sección los nombres de las sociedades intervinientes serán abreviados de acuerdo a sus iniciales, al igual que las acciones Calichera-A (Cal-A) y Oro Blanco (OB).

Es así, como a partir de la información anterior, se observa gráficamente el patrón de intercambios iniciado en la venta a través de remate de 112,7 millones de acciones Calichera-A que tuvo como adjudicatario exclusivo a Inversiones del Sur, remate efectuado el 31 de agosto a un precio de \$810 por acción, donde sólo intervino esta última e Inversiones Saint Thomas. Tal como se aprecia en la curva de evolución de precios de las operaciones, todas las ventas posteriores de Inversiones del Sur efectuadas los días 23, 24 y 29 de septiembre, que tuvieron como contrapartes a Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque, se hicieron a precios significativamente superiores a aquél al que había adquirido de esas acciones el 31 de agosto; asimismo estas operaciones se realizaron de manera posterior a los intercambios entre las sociedades del Sr. Leonidas Vial (IST) y las sociedades del señor Roberto Guzmán (IS e IDP) de los días 17 y 21 de septiembre. Como se analizará en mayor profundidad en el apartado dedicado a tratar los mecanismos bursátiles usados en las operaciones del esquema, las operaciones de traspasos observadas en septiembre entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales pueden ser consideradas como operaciones cerradas, toda vez que se efectuaron a través de operaciones OD sin difusión, en que Larrain Vial ingresó ofertas bursátiles para cumplir las condiciones para evitar la difusión.

873.- Por su parte, según se expuso en los cargos, ese mismo día Larrain Vial inscribió un remate a nombre de Inversiones del Sur por 9.919 millones de acciones Oro Blanco, a un precio de \$ 9,4 por acción. Este remate, al igual que en el caso de la acción Calichera-A, dio lugar a una serie de intercambios efectuados por las sociedades de propiedad de Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon en el mes de septiembre de 2009, los que se llevaron a cabo de manera previa a la intervención de Inversiones del Sur, sociedad que recompra los títulos Oro Blanco, los días 23 y 24 de septiembre de 2009, mediante traspasos que se resumen en el siguiente gráfico:

Gráfico 3: Intercambio de acciones Oro Blanco (OB) entre sociedades del Señor Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán y Leonidas Vial.



Siguiendo los criterios ya descritos en el gráfico N°2 precedente, el eje principal representa las acciones vendidas (eje positivo) y compradas (eje negativo) del título Oro Blanco, mientras que el eje secundario (derecha) refleja la evolución de los precios detrás de estas operaciones.

Nuevamente, es posible verificar la existencia de una conducta de intercambios accionarios iniciado en la venta a través de remate de 9.919,2 millones de acciones Oro Blanco que tuvo como únicos adjudicatarios a Inversiones Saint Thomas –misma sociedad que remató 112,7 millones de acciones Calichera-A– e Inversiones del Parque, a un precio de \$9,4 por acción. Tal como se aprecia en la curva de evolución de precios, todas las compras posteriores de Inversiones del Sur efectuadas los días 23 y 24 de septiembre, que tuvieron como contrapartes a Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque, se hicieron a precios significativamente menores, y con posterioridad a la intervención de las sociedades del señor Leonidas Vial (IST) y las sociedades del señor Roberto Guzmán (IS e IDP) de los días 8, 11, 17 y 21 de septiembre. Como se analizará en mayor profundidad en el apartado referido al uso de mecanismos bursátiles, las transferencias accionarias entre Sociedades Relacionadas, Vinculadas e

Instrumentales se efectuaron principalmente a través de operaciones directas sin difusión, por lo tanto fueron operaciones que no estuvieron disponibles al mercado.

VII.1.1.2.1 - *Detalle de intercambios previos entre sociedades Vinculadas e Instrumentales previo a la operación de Julio Ponce Lerou.*

874.- Como se mencionó en los distintos oficios de cargos de los formulados del esquema año 2009 y según dan cuenta los gráficos anteriores, durante el mes de septiembre, previo a la intervención del sr. Julio Ponce L., las sociedades de propiedad de los Sres. Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon efectuaron una serie de intercambios con los títulos Calichera-A y Oro Blanco.

Además de los anteriores traspasos, durante este mes se observó que la única sociedad que mantenía acciones Norte Grande en cartera, esto es, Inversiones del Parque, se desprendió de estas acciones en un último intercambio efectuado el día 7 de septiembre de 2009. Estas operaciones, intermediadas a través de Banchile se presentan a continuación:

Cuadro 5: Detalle intercambios efectuados por Inversiones del Parque el día 7 de septiembre de 2009.

Fecha	Compras Oro Blanco		Ventas Norte Grande		Relación (Montos Oro Blanco/ Nortegrande)
	Unidades	Monto(\$)	Unidades	Monto(\$)	
07-09-2009	332.000.000	3.054.400.000	401.400.668	3.050.645.077	100,1%

Los montos involucrados en estas operaciones de compra de acciones Oro Blanco y ventas de acciones Norte Grande, por parte de Inversiones del Parque, reflejan que el desembolso por las compras de acciones Oro Blanco era equivalente a los ingresos generados en la venta de acciones Norte Grande, correspondiendo a un traspaso de títulos. Lo anterior se corrobora, por cuanto las contrapartes de estas operaciones -en diferentes proporciones- efectuaron también un intercambio de acciones, pero en sentido inverso, es decir, acumularon acciones Norte Grande por acciones Oro Blanco.

El siguiente cuadro, presenta la tenencia acumulada de acciones de las Sociedades Cascada por parte de las sociedades Instrumentales, Vinculadas, Relacionadas y “otros inversionistas”, luego de esta operación:

Cuadro 6: Tenencia de acciones Sociedades Cascada por Sociedades Vinculadas e Instrumentales luego del intercambio de 7 de septiembre efectuado por Inversiones del Parque.

		Norte Grande	Oro Blanco	Calichera-A
		07-09-2009	07-09-2009	07-09-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	133.272.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	8.914.467.899	-
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	1.448.882.357	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	-	2.971.235.686	16.124.168
Inversiones Hoca	Relacionada			17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.509.835.373	16.687.907.664	22.402.041

875.- Luego de este último intercambio que consideró a terceros acopiando títulos Norte Grande, las sociedades de propiedad de los señores Leonidas Vial E. y Roberto Guzmán L. efectuaron operaciones de traspasos entre los días 8 y 21 de septiembre, las cuales se resumen a continuación:

a. El 8 de septiembre Inversiones Saint Thomas vendió 613.500.000 acciones Oro Blanco a Inversiones Silvestre, a un precio promedio ponderado de \$9 por acción, en operaciones intermediadas por Larrain Vial. Cabe resaltar que estas transacciones, cuyas características se analizarán en el apartado relativo al uso de mecanismos bursátiles, se efectuaron a través de ODs sin difusión, en donde no hubo intervención de terceros.

b. El día 11 de septiembre las sociedades de propiedad del sr. Roberto Guzmán, Inversiones del Parque (59%) e Inversiones Silvestre (41%), rematan conjuntamente—a través de Larrain Vial—5.033,618 millones de acciones Oro Blanco. Dicho remate, ejecutado a un precio de \$9,4 por acción, fue adjudicado en su totalidad por Norte Grande—único inversionista que se contacta por iniciativa propia—. Cabe recordar que el remate de 31 de agosto en el que Inversiones del Sur vendió 9.919 millones de acciones se ejecutó a un precio de \$9,4.

c. El día 17 de septiembre Larrain Vial ejecuta 4 remates (2 por 5 millones de acciones y 2 por 6,050 millones de acciones) por un total de 22.100.000 acciones Calichera-A, a un precio de \$885 por acción. El rematante fue Inversiones Silvestre y el único adjudicatario fue Inversiones Saint Thomas. Cabe añadir que no se tienen registros que den cuenta que Larrain Vial haya contactado a terceros inversionistas.

d. Por su parte, el mismo 17 de septiembre Inversiones Saint Thomas —misma sociedad que adquiere acciones Calichera-A de las sociedades Vinculadas—vende, a través de Larrain Vial, 800 millones de acciones Oro Blanco a Inversiones Silvestre a un precio de \$8,44 por acción. Los traspasos accionarios se hicieron mediante operaciones directas sin difusión, elemento que se revisará en mayor detalle en el apartado sobre uso de mecanismos bursátiles, lo que permite entender que eran operaciones cerradas.

e. En cuanto a las operaciones de **21 de septiembre**, al igual que en el caso de las operaciones de 17 de septiembre, Inversiones Saint Thomas adquiere acciones **Calichera-A**, esta vez una cantidad de 31 millones de acciones, donde el 99,9% fueron acciones vendidas por las sociedades del sr. Roberto Guzmán L. —Inversiones Silvestre (50%) e Inversiones del Parque (50%)— a un precio promedio ponderado de \$ 893,35. La transferencia de estas acciones se realizó a través de 55 operaciones OD por menos de 30.000 UF cada una y se ejecutaron de manera automática, esto es, sin difusión, presentando nuevamente la connotación de operaciones cerradas.

f. Luego, el mismo **21 de septiembre**, Larrain Vial intermedió un total de 4.303.857.740 acciones **Oro Blanco** a un precio promedio ponderado de \$8,47 por acción, para Inversiones Saint Thomas, vendedor de la totalidad de las acciones, e Inversiones Silvestre (56%) e Inversiones del Parque (34%) —principales compradores—, que en esa oportunidad también operaron de manera conjunta. Como se revisará en detalle, la transferencia de esas acciones se hizo en 64 operaciones OD por menos de 30.000 UF cada una, que se ejecutaron de manera automática, esto es, sin difusión, pudiendo entenderse que eran operaciones cerradas.

876.- Cabe señalar, que tal como aconteció para las operaciones de 17 de septiembre, el 21 de septiembre Inversiones Saint Thomas volvió a vender acciones Oro Blanco a un precio inferior (\$8,47) a aquél al cual adquirió acciones de dicho título a Inversiones del Sur en el remate efectuado el 31 de agosto de 2009 (\$9,4).

Por su parte, como se detallará en el apartado relativo a uso de mecanismos bursátiles, se hace presente que los traspasos entre las sociedades Vinculadas e Instrumentales de 17 y 21 de septiembre tuvieron la particularidad de ser operaciones directas sin difusión.

877.- El detalle de las operaciones de intercambio efectuadas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales con los títulos Calichera-A y Oro Blanco los días 17 y 21 de septiembre de 2009 se presenta en el cuadro siguiente:

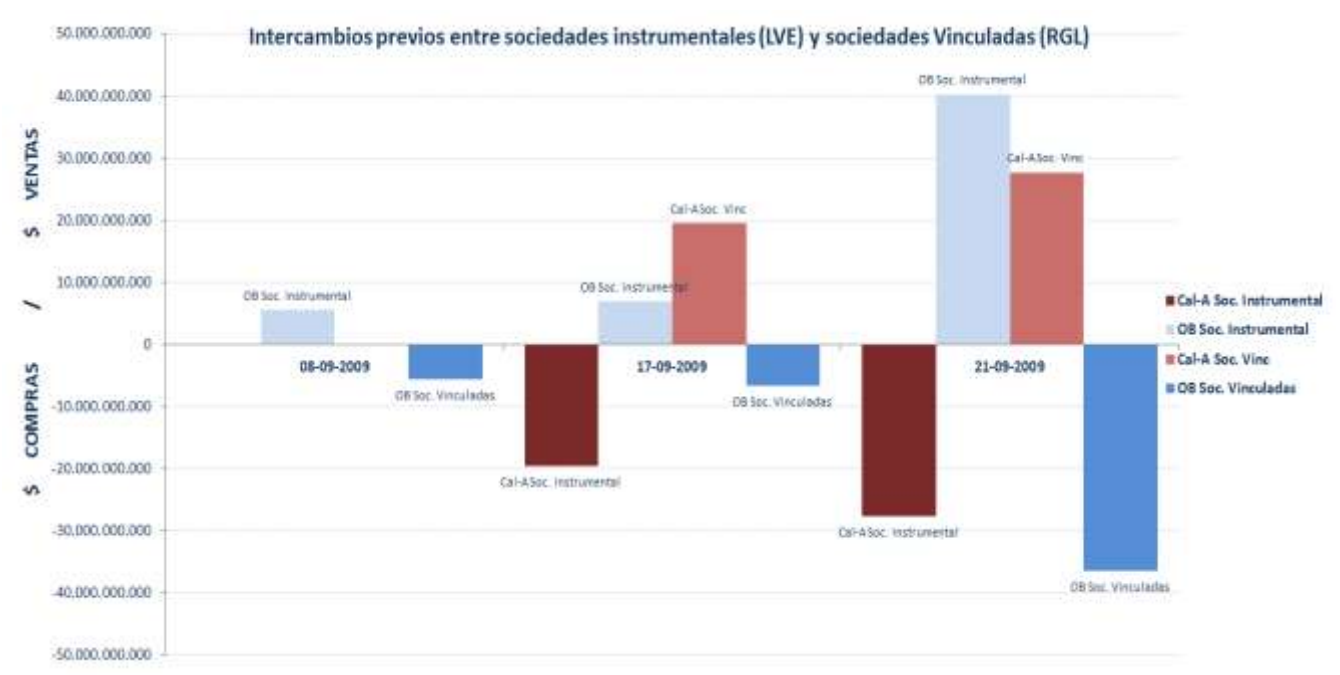
Cuadro 7: Detalle de intercambio con títulos Calichera-A y Oro Blanco los días 17 y 21 de septiembre

	Calichera A		Oro Blanco	
Nombre	Compra	Venta	Compra	Venta
17-09-2009				
Inversiones del Sur	22.100.000	22.100.000	800.000.000	827.755.000
Inv.s St. Thomas				
Inv. Silvestre				
Inv. Del Parque				
Terceros St Thomas			27.755.000	
Terceros Inv. Silvestre				
Total	22.100.000	22.100.000	827.755.000	827.755.000
21-09-2009				
Inversiones del Sur	31.002.714	15.492.938	2.670.721.934	4.755.736.412
Inv.s St. Thomas				
Inv. Silvestre				
Inv. Del Parque		15.492.938	1.633.135.806	
Terceros St. Thomas		16.838	451.878.672	
Terceros Inv. Silvestre				
Terceros. Inv. Del Parque				
Total	31.002.714	31.002.714	4.755.736.412	4.755.736.412

Al respecto, cabe señalar que del total de acciones Oro Blanco vendidas por Saint Thomas el día 21 de septiembre, un 90% fueron vendidas a las sociedades de Roberto Guzmán L., observándose además que estos intercambios fueron efectuados a través de operaciones directas sin difusión. Esto da cuenta que estas operaciones fueron cerradas y que la participación de terceros fue decidida a voluntad de Larrain Vial en su rol de intermediario.

878.- El gráfico que a continuación se presenta resume los intercambios de acciones entre las sociedades Vinculadas e Instrumentales efectuados los días 8, 17 y 21 de septiembre de 2009, en términos de montos operados en moneda nacional, donde las barras posicionadas en el eje positivo representan los ingresos por la venta, en tanto que aquellas ubicadas en el eje negativo representan el desembolso por la compra de los títulos. Cabe señalar que las intervenciones sobre el título Calichera-A (Cal-A) se representan en tonos rojos, y en tono azul las distintas intervenciones de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas con el título Oro Blanco (OB).

Gráfico 4: Intercambios previos entre Sociedades Instrumentales y Sociedades Vinculadas en moneda nacional



Tal como se aprecia en el gráfico anterior las operaciones de 17 y 21 de septiembre de 2009, dan cuenta del perfil de inversiones que fueron adoptando las sociedades Vinculadas e Instrumentales de manera previa a la participación de Inversiones del Sur. Así, en la medida que Inversiones Saint Thomas disminuyó la tenencia de acciones Oro Blanco aumentando el stock de acciones Calichera-A, las sociedades Vinculadas incrementaron su tenencia en Oro Blanco y redujeron su tenencia en Calichera-A.

Asimismo, se puede advertir que los montos involucrados en estas operaciones por las sociedades Vinculadas e Instrumentales son similares, dando cuenta de la mecánica de intercambios entre títulos Cal-A y OB detrás de estas operaciones.

La distribución de la cartera de inversión en acciones Cascada luego de estas operaciones, por parte de las sociedades partícipes del esquema se presenta en el siguiente cuadro:

Cuadro 8: Tenencia de acciones Sociedades Cascada por Sociedades Vinculadas e Instrumentales luego de intercambios de 17 y 21 de septiembre de 2009.

		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		17-09-2009	21-09-2009	17-09-2009	21-09-2009	17-09-2009	21-09-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	-	133.272.526	133.272.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	-	7.469.375.570	2.713.639.158	22.100.000	53.102.714
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	800.000.000	3.470.721.934	15.492.938	-
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	1.633.135.806	16.215.168	722.230
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.509.835.373	23.509.835.373	16.714.407.190	17.166.285.862	22.311.041	22.294.203

879.- Como resulta de comparar las tenencias de otros inversionistas y las sociedades que participaron en el esquema entre el 17 y el 21 de septiembre, se puede observar que los terceros

mantuvieron casi inalterada su participación tanto en Oro Blanco como en Calichera-A, en tanto, hay una recomposición de las tenencias de las acciones Oro Blanco y Calichera-A en los participantes en el esquema. En efecto, para el caso de las Sociedades Vinculadas se puede observar que éstas toman una mayor posición en Oro Blanco desprendiéndose prácticamente de Calichera-A, a diferencia de Inversiones Saint Thomas que reduce esta posición para tomar posición en Calichera-A.

880.- De esta manera, estas operaciones que eran realizadas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales estaban prácticamente aisladas del mercado, permitiéndose una mínima participación de terceros. Como se verá esta recomposición de acciones Calichera-A y Oro Blanco estará alineada con las operaciones que a continuación realizó Inversiones del Sur.

881.- A modo de resumen, el comportamiento bursátil de las sociedades de propiedad del sr. Roberto Guzmán L. y Leonidas Vial E., previo a la intervención de Inversiones del Sur, se expone en el siguiente cuadro:

	Calichera-A	Oro Blanco
Sociedades Vinculadas (Roberto Guzmán Lyon)	Hasta el 21-09 realizan ventas de acciones Cal-A, principalmente a Inversiones Saint Thomas. A contar del 23-09 realiza compras de Cal-A, principalmente a Inversiones del Sur.	Los días 8, 17 y 21 de septiembre realiza compra de acciones OB principalmente a Inv. Saint Thomas. A contar de 23-09 reversa su posición, al vender acciones OB principalmente a Inversiones del Sur.
Sociedades Instrumentales (Leonidas Vial E.)	Los días 17 y 21 de septiembre realiza compras Cal-A principalmente a las sociedades vinculadas. A contar del 23 le compra Cal-A a Inversiones del Sur.	Los días 8, 17 y 21 realiza ventas de OB a principalmente a sociedades vinculadas. A contar del 23-09 le vende acciones OB principalmente a Inversiones del Sur.

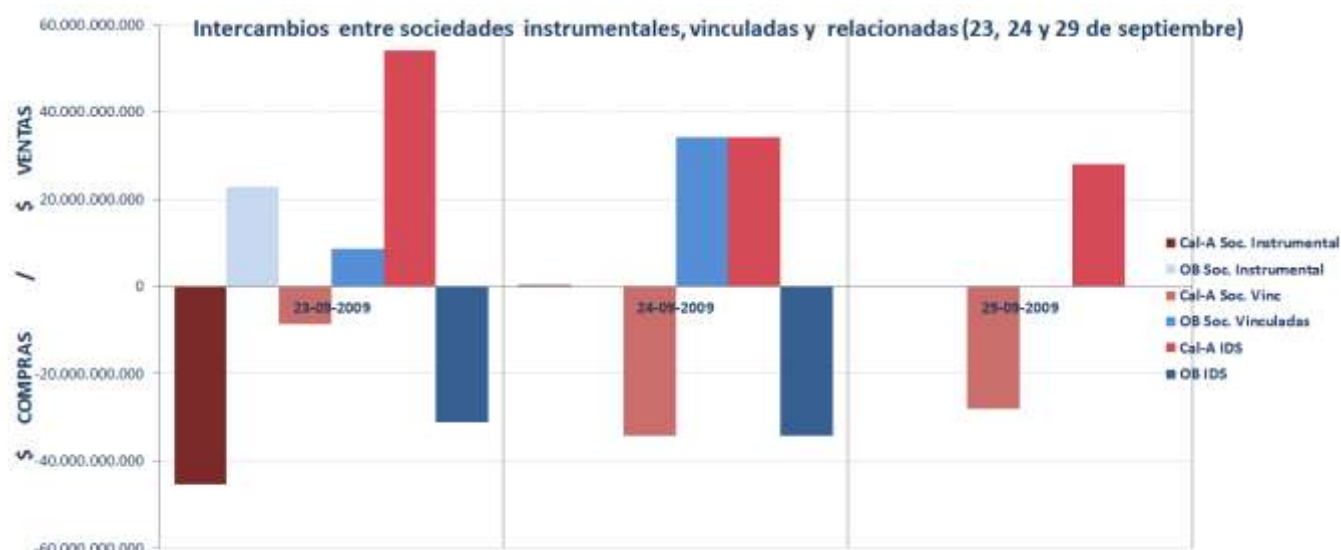
VII.1.1.2.2 - *Intervención de Inversiones del Sur a contar del 23 de septiembre de 2009:*

882.- Como se ha dado cuenta, luego de su participación en los remates de 31 de agosto de 2009 -en las que tuvo como contraparte únicamente a Sociedades Vinculadas e Instrumentales- Inversiones del Sur comenzó a reversar su posición accionaria a contar del 23 de septiembre. Es así, como recuperó gran parte de su participación en acciones Oro Blanco y a su vez se desprendió de la totalidad de acciones Calichera-A que poseía.

883.- En cuanto a la acumulación de acciones Oro Blanco, cabe señalar que, tal como se detallará en la revisión de los N°s 12 al 16 del gráfico N° 1 que guía la revisión de las operaciones de 2009 – numeración que refiere a las operaciones de fines de 2009-, en noviembre de 2009, la sociedad de propiedad del sr. Julio Ponce Lerou vendió estas acciones Oro Blanco a exclusivamente a la Sociedad Vinculada, Inversiones Silvestre, la que posteriormente venderá esas acciones a Norte Grande, a un precio inferior, lo que marca una nueva subordinación por parte del inversionista Roberto Guzmán Lyon. Por su parte, en el caso de las acciones Calichera-A, como se verá éstas serán adquiridas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que posteriormente venderán esas acciones a Oro Blanco a un precio superior al que compraron esas acciones a su controlador.

El gráfico que a continuación se presenta resume los intercambios de acciones entre las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas efectuados los días 23, 24 y 29 de septiembre de 2009. Al igual que en el gráfico precedente, en tono rojo se representan las compras y ventas sobre el título Calichera-A, y en tono azul las distintas intervenciones de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas con el título Oro Blanco.

Gráfico 5: Intercambios entre Sociedades Instrumentales,
Sociedades Vinculadas e Inversiones del Sur (en moneda nacional)



884.- Como se observa, la conducta bursátil de Inversiones del Sur fue contraria a aquella vista en las operaciones de 31 de agosto de 2009, dedicándose a recuperar las acciones Oro Blanco enajenadas en remate, a la vez que “devolvió” las acciones Calichera-A a las Sociedades Instrumentales y Vinculadas.

885.- El resumen de estas intervenciones, tratadas extensamente en el oficio de cargos, en los títulos “OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES CASCADA, RELACIONADAS, VINCULADAS E INSTRUMENTALES EN SEPTIEMBRE DE 2009”, se presenta a continuación:

a. El día 23 de septiembre Inversiones del Sur vendió 61,9 millones de acciones Calichera-A, a un precio promedio ponderado de \$875, adquiriendo el 83,6% Inversiones Saint Thomas y el 15,8% Inversiones Silvestre a un precio de \$875 por acción.

b. El mismo 23 de septiembre Inversiones del Sur compró 3.714 millones de acciones Oro Blanco, siendo sus principales contrapartes Inversiones Saint Thomas e Inversiones Silvestre, quienes venden la totalidad de acciones adquiridas por Inversiones del Sur (73,1% Saint Thomas y 26,9% Inversiones Silvestre), a un precio promedio ponderado de \$8,4 por acción. Cabe señalar que con la venta efectuada el día 23 de septiembre, Inversiones Saint Thomas liquidó la totalidad de acciones Oro Blanco que disponía.

c. El día 24 de septiembre nuevamente Inversiones del Sur vende acciones Calichera-A a un precio promedio ponderado de \$871, siendo sus principales contrapartes Inversiones del Parque (40%) e Inversiones Silvestre (59%).

d. Por su parte ese mismo día, Inversiones del Sur adquirió 4.078 millones de acciones Oro Blanco nuevamente a un precio de \$8,4, siendo sus contrapartes sociedades vinculadas -Inversiones del Parque (40%) e Inversiones Silvestre (60%)-.

e. El día 29 de septiembre se ejecuta el remate inscrito por Inversiones del Sur-a través de Larrain Vial- en el que vende 31,9 millones de acciones Calichera-A a un precio de \$880 por acción, siendo el único adjudicatario Inversiones Silvestre. Cabe resaltar que Inversiones Silvestre acudió a dicho remate por iniciativa propia. Asimismo, cabe agregar que en esta venta a través de remate, Inversiones del Sur finalmente se desprende de todas las acciones adquiridas el día 31 de agosto de 2009. Es preciso enfatizar que en este remate no participó ningún otro inversionista, así como tampoco Larrain Vial hizo gestiones para ello.

886.- Como se dará cuenta con mayor detalle en el apartado relativo al uso de mecanismos bursátiles, la estructuración de los traspasos ejecutados en rueda no permitieron la intervención de terceros, ya que la transferencia de estas acciones fue realizada a través de operaciones OD por menos de 30.000 UF cada una, siendo ejecutadas de manera automática, esto es, sin difusión.

En cuanto al remate visto en este periodo, cabe advertir que el mismo se efectuó en un solo lote, y que el único inversionista que se contactó por iniciativa propia fue el Sr. Roberto Guzmán Lyon, no contactando Larrain Vial a otros inversionistas, según los antecedentes aportados por esa corredora.

887.- El detalle de las operaciones de intercambio efectuadas por las sociedades Vinculadas e Instrumentales con los títulos Calichera-A y Oro Blanco los días 23 y 24 de septiembre de 2009 y el remate de 29 del mismo mes se presenta en los cuadros siguientes:

Cuadro 9: Detalle de intercambios con títulos Calichera-A y Oro Blanco los días 23 y 24 de septiembre.

Nombre	Calichera A		Oro Blanco	
	Compra	Venta	Compra	Venta
23-09-2009				
Inversiones del Sur		61.946.827	3.714.670.315	
Inv.s St. Thomas	51.803.761			2.713.639.158
Inv. Silvestre	9.800.000			1.019.969.789
Inv. Del Parque				
Terceros Inv. Del Sur	343.066			
Terceros Inv. St. Thomas			16.233.636	
Terceros. Inv. Silvestre			2.704.996	
Total	61.946.827	61.946.827	3.733.608.947	3.733.608.947
24-09-2009				
Inversiones del Sur		39.405.379	4.078.543.741	
Inv.s St. Thomas		429.199		
Inv. Silvestre	23.615.492			2.450.752.145
Inv. Del Parque	15.736.927			1.633.135.806
Terceros Inv. Del Sur	476.964			
Terceros St. Thomas	5.195			
Terceros. Inv. Silvestre			3.207.074	
Terceros. Inv. Del Parque			2.137.136	
Total	39.834.578	39.834.578	4.083.887.951	4.083.887.951

Cuadro 10: Detalle de intercambios con títulos Calichera-A y Oro
Blanco 29 de septiembre

Nombre	Calichera A		Oro Blanco	
	Compra	Venta	Compra	Venta
29-09-2009				
Inversiones del Sur		31.920.320		
Inv.s St. Thomas				
Inv. Silvestre	31.920.320			
Inv. Del Parque				
Total	31.920.320	31.920.320	-	-

888.- Es así, como luego de estas operaciones con el título Calichera-A, Inversiones del Sur se desprendió de la totalidad de acciones que había acopiado en el remate de 31 de agosto de 2009, mientras que el rematante de las mismas, esto es, Inversiones Saint Thomas, recuperó parte importante de las 112,7 millones que había enajenado, cerrando el mes de septiembre de 2009 con un stock de 104,5 millones de acciones Calichera-A. Cabe recordar, que tal como se expuso en el cuadro inicial que presenta los resultados de las operaciones efectuadas entre las sociedades del esquema contrapartes de Inversiones del Sur, las operaciones efectuadas sobre este título le generaron al sr. Julio Ponce Lerou utilidades por \$8.186 millones.

Por su parte, Inversiones del Sur recuperó parte importante de las 9.919 millones acciones Oro Blanco vendidas en remate de 31 de agosto a las Sociedades Instrumentales y Vinculadas –venta efectuada a un precio de \$9,4- , y a su vez, éstas sociedades fueron quienes le vendieron a Inversiones del Sur el 99% de las acciones Oro Blanco que Inversiones del Sur recompró. Por las operaciones efectuadas sobre el título Oro Blanco el sr. Julio Ponce Lerou consiguió ganancias de capital cercanas a \$7.792 millones.

El cuadro siguiente presenta la concentración de la cartera “Cascada” por parte de las sociedades cuestionadas, una vez finalizados estos intercambios.

Cuadro 11: Tenencia de acciones sociedades Cascada por
Sociedades Vinculadas e Instrumentales luego de intercambios de
23, 34 y 29 de septiembre de 2009.

		Norte Grande	Oro Blanco	Calichera-A
		30-09-2009	30-09-2009	30-09-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	7.793.214.056	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	-	104.477.276
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	65.335.812
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	16.459.157
Inversiones Hoca	Relacionada			17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.509.835.373	17.190.568.704	23.119.428

889.- En cuanto a terceros inversionistas, nuevamente se presenta una mínima variación en sus tenencias globales de las acciones Calichera-A y Oro Blanco, lo que da cuenta de lo cerrado de estas operaciones, en las que se transfirieron partes importantes del capital de estas sociedades.

890.- El comportamiento coordinado y sistemático observado entre el 31 de agosto y el 29 de septiembre de 2009 entre las sociedades de propiedad de los Sres. Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán Lyon y Leonidas Vial, en operaciones en las que la corredora se encargó de escoger mecanismos que

permitiesen que tales operaciones no fuesen visibles para el mercado, sólo permite concluir que las operaciones tales obedecieron a un acuerdo entre las partes intervinientes, acuerdo que tuvo como consecuencia importantes utilidades para el sr. Julio Ponce Lerou.

891.- Así, el patrón anterior demuestra que la conducta de subordinación del interés particular de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial –este último actuando a referencia de los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz– a favor del interés del controlador de las Sociedades Cascada, no pudo ser más que consciente y planificado, lo que se explica por las oportunidades que dispusieron aquellos para operar posteriormente con las Sociedades Cascada con condiciones ventajosas, oportunidades de negocio que sólo pudieron ser provistas por el controlador de las Sociedades Cascada, quien fue el principal beneficiario en este periodo.

892.- En tal sentido, y como se ha señalado y se verá con mayor detalle más adelante, los intercambios que se expusieron previamente, a su vez, fueron la manifestación de un período de preparación previo, en el que se observa una coordinación al mismo nivel del que se ha dado cuenta en el mes de septiembre, repitiéndose los mismos actores y la misma corredora, esto es, Larrain Vial, la que posibilitó la realización de estas operaciones.

VII.1.1.2.3 - *Resumen de Intercambios y Movimientos*
Stock 31 de agosto 2009 al 30 de septiembre de 2009

893.- Una mirada complementaria que evidencia la conducta bursátil coordinada de estas sociedades que actuaron de forma muy diferente en relación al mercado, se observa a partir del movimiento de los stocks de acciones Calichera-A y Oro Blanco que presentaron dichas sociedades respecto del resto de inversionistas que operaron con los títulos Calichera-A y Oro Blanco en este periodo. Cabe recordar que, salvo la operación de 7 de septiembre, no se observaron nuevas operaciones con el título Norte Grande por parte de alguna de las sociedades cuestionadas.

894.- En tal sentido, se observó que fueron estas sociedades quienes destacaron por modificar notoriamente la composición de la cartera accionaria de títulos Cascada. El cuadro siguiente refleja la evolución de las tenencias, apreciándose que el resto del mercado representado bajo la definición de “otros inversionistas” casi no presentó variaciones en la composición de la cartera accionaria de títulos Cascada.

Cuadro 12: Evolución tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado.

		Norte Grande			Oro Blanco			Calichera-A		
		30-09-2009	31-08-2009	30-09-2009	30-09-2009	31-08-2009	30-09-2009	30-09-2009	31-08-2009	30-09-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	7.793.214.056	-	7.793.214.056	-	133.272.526	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	-	-	-	8.914.467.899	-	104.477.276	50.000	104.477.276
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	1.448.882.357	-	65.335.812	37.592.938	65.335.812
Inversiones del Parque	Vinculada	-	401.400.668	-	-	2.629.235.686	-	16.459.157	15.792.938	16.459.157
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-	-	-	17.000.000	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.509.835.373	23.108.434.705	23.509.835.373	17.190.568.704	17.029.907.664	17.190.568.704	23.119.428	22.683.271	23.119.428



895.- Alternativamente, el cuadro siguiente presenta las variaciones del stock accionario en términos porcentuales, observándose que a diferencia de lo constantemente planteado por la defensa de los diferentes formulados de cargos, en ningún caso la conducta bursátil de las sociedades de su propiedad pueden asemejarse a las operaciones efectuadas por el resto del mercado. En efecto, mientras que las variaciones del stock de títulos Cascada mantenidos por terceros no supera el 2%, las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas presentan importantes variaciones, en algunos casos superiores al 100%, siendo del caso destacar la importante variación de Inversiones Saint Thomas en su tenencia de títulos Calichera-A.

Cuadro 13: Variaciones de la tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande mantenida por Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado (corregido por stock Inversiones Hoca)

		Norte Grande				Calichera-A	
		Variación entre 30 y 31 de agosto	Variación entre 31 de agosto y 30 de septiembre	Variación entre 30 y 31 de agosto	Variación entre 31 de agosto y 30 de septiembre	Variación entre 31 de agosto y 30 de septiembre	Variación entre 30 y 31 de agosto
Inversiones del Sur	Relacionada	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-99,95%	208854,55%
Inversiones Silvestre	Vinculada	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-42,46%	73,80%
Inversiones del Parque	Vinculada	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%	-4,05%	4,22%
Inversiones Hoca	Relacionada	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros inversionistas (*)		-1,71%	1,74%	-0,93%	0,94%	-1,89%	1,92%

896.- Así las cosas, vale insistir que los movimientos efectuados sobre los títulos Calichera-A y Oro Blanco que tuvieron como resultado que el Sr. Julio Ponce Lerou reversara la posición asumida en las operaciones de 31 de agosto de 2009, fueron posibles exclusivamente por la actuación de las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán y Leonidas Vial.

En efecto, la participación de otros inversionistas es opuesta a la conducta de las sociedades contrapartes de Inversiones del Sur, toda vez que para dichos terceros, las variaciones observadas en el portafolio de acciones Cascada fueron mínimas. Lo anterior se verifica en los siguientes gráficos (N°s 6 y 7) que presentan la variación del stock accionario sobre los títulos Calichera-A y Oro Blanco entre el 30 de agosto de 2009 y el 30 de septiembre de 2009.

Gráfico 6: Variación stock accionarios Sociedades Relacionada, Vinculadas e Instrumentales y Otros Inversionistas sobre el título Calichera-A entre el 30-08-2009 al 30 de septiembre de 2009.

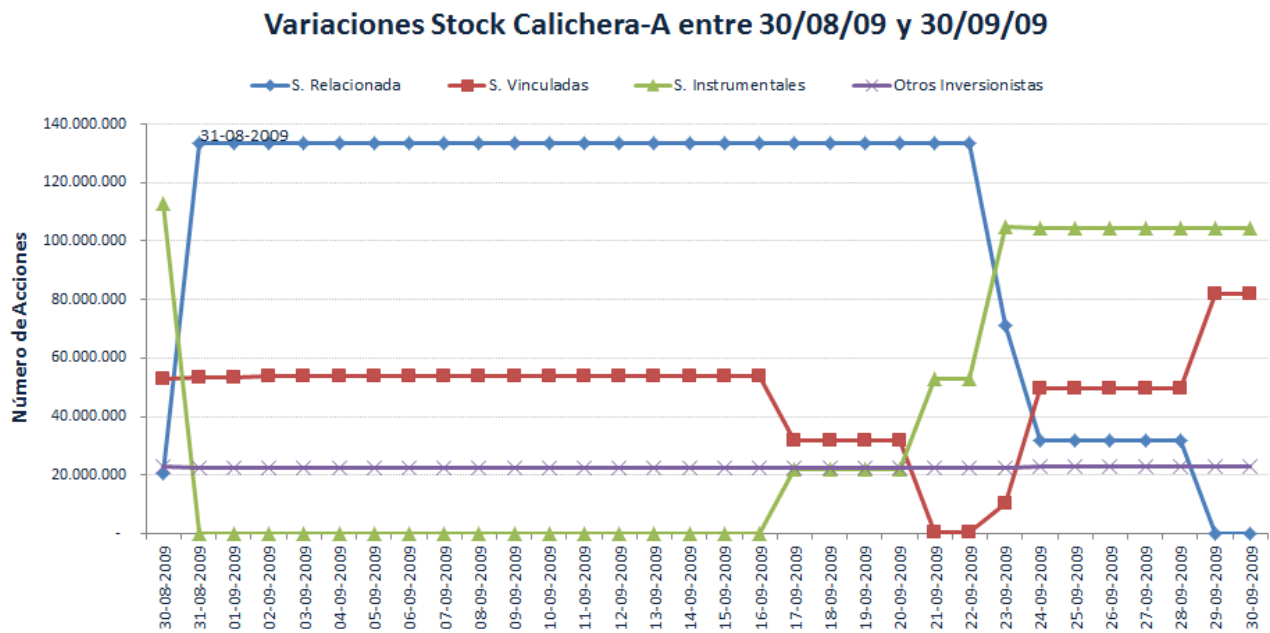
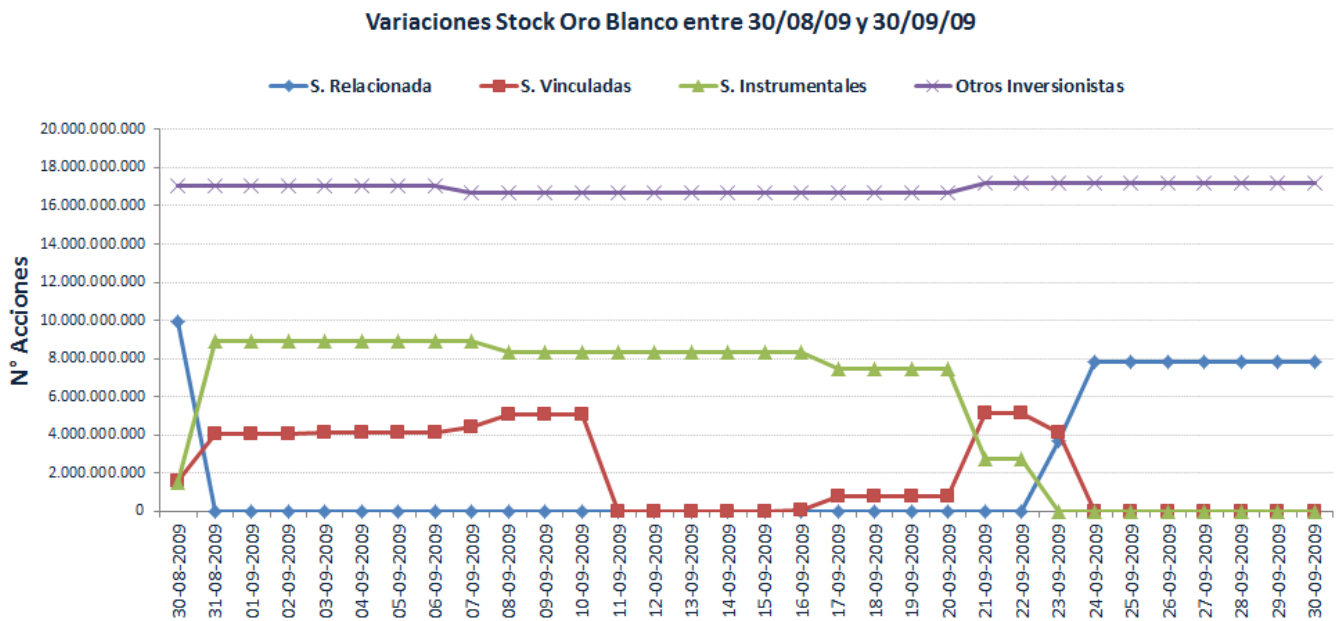


Gráfico 7: Variación stock accionarios Sociedades Relacionada, Vinculadas, Instrumentales y Otros Inversionistas sobre el título Oro Blanco entre el 30-08-2009 al 30 de septiembre de 2009.



897.- Los antecedentes hasta aquí expuestos permiten desvirtuar el argumento, referido a que las operaciones efectuadas por las sociedades a las que esta Superintendencia denominó como Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales eran de la misma naturaleza que las operaciones efectuadas por los diversos

terceros que son constantemente individualizados en sus descargos. Es así como esa similitud comienza y termina por haber operado con títulos de las Sociedades Cascada a través de remates.

VII.1.1.2.4 - Análisis operaciones de septiembre de 2009.

898.- Tal como se ha dicho, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, a pesar de que estos remates fueron expuestos detalladamente y analizados en su formulación de cargos, en las más de 500 páginas de su escrito de descargos, que consta a fojas 4049 del expediente administrativo, no hizo referencia alguna a dichas operaciones.

899.- En cuanto a la participación de las sociedades de propiedad del señor Roberto Guzmán en estas operaciones, sus descargos apuntan al hecho que tales operaciones, en particular el remate de acciones Oro Blanco de 31 de agosto de 2009, es vinculado en su formulación de cargos con las operaciones de 19 y 24 de agosto de 2009, manifestando que existiría la intervención de inversionistas institucionales, recalcando que este punto sería el “talón de Aquiles” de la formulación de cargos. En tal sentido, la defensa del Sr. Roberto Guzmán confunde la observación efectuada por esta Superintendencia, en efecto, lo que se señaló en la formulación, es que la operación de remate de fecha 19 de agosto permitió fijar un precio de \$9,4 para el título Oro Blanco, el que fue utilizado de manera funcional para las operaciones realizadas por las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas con ese título, y nada tiene que ver la participación de terceros en dicha operación del 19 de agosto. Es así como, la defensa del Sr. Roberto Guzmán sólo repara en dicha situación, pero nada dice que el remate de 19 de agosto de 2009, tuvo por objetivo que diversos inversionistas subieran en la cadena de las Sociedades Cascada, el cual correspondía al comportamiento inverso de su representado, el cual por el contrario estaba acopiando acciones Calichera-A y Oro Blanco, como se verá más adelante en esta sección. En efecto, como se verá, el mercado tendió a incrementar su tenencia en acciones Norte Grande, para lo cual se desprendió de acciones Calichera-A y en menor medida de acciones Oro Blanco. Además de lo señalado previamente, la defensa del Sr. Roberto Guzmán no entrega ningún otro antecedente que justifica el patrón de subordinación antes señalado, es así, como la defensa del Sr. Roberto Guzmán antes de entregar una explicación plausible para la conducta bursátil de su defendido prefiere referirse a una operación en la que no participó su defendido.

900.- Por su parte, la defensa del Sr. Leonidas Vial Echeverría apela a los descuentos de los títulos de las Sociedades Cascada para explicar ciertas operaciones, siendo dichas explicaciones una excepción, toda vez que para la gran mayoría de operaciones no presenta similar análisis de descuento para justificar su inversión o desinversión en determinado título de las Sociedades Cascada, siendo así, no es posible considerar como válido la utilización de dicho análisis ante la falta de consistencia de su uso.

901.- Es así, como los distintos formulados de cargos no entregan antecedentes que expliquen estas operaciones, motivo por el cual para este organismo las operaciones anteriores corresponden a una clara manifestación de una conducta bursátil que buscó beneficiar al señor Julio Ponce L., toda vez que los remates de 31 de agosto –sin intervención de terceros–, escapaban de valores referenciales de mercado, y correspondieron además a unos de los remates de mayor importancia en términos de montos, no obstante que tuvieron la difusión mínima reglamentaria, permitieron beneficiar económicamente al señor Ponce Lerou, en una cifra de \$ 15.978 millones. Por su parte, las sociedades de propiedad de los señores Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon financiaron estas utilidades. Luego, a través de operaciones posteriores del cuarto trimestre de 2009 y el año 2010 las pérdidas que asumieron las sociedades de los señores Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon en estas operaciones fueron

compensadas holgadamente, comprobándose en el hecho que a través de sus distintas sociedades de inversión, Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon obtuvieron, importantes utilidades.

902.- En el siguiente apartado, se dará cuenta que el origen de las acciones que sirvieron de base para materializar este esquema provino principalmente de las Sociedades Cascada, aun cuando las mismas hayan pasado por distintas sociedades del esquema o bien, por terceros, que evidenciaron una conducta de inversión “Aguas Arriba”, en el sentido de priorizar la tenencia en acciones Norte Grande.

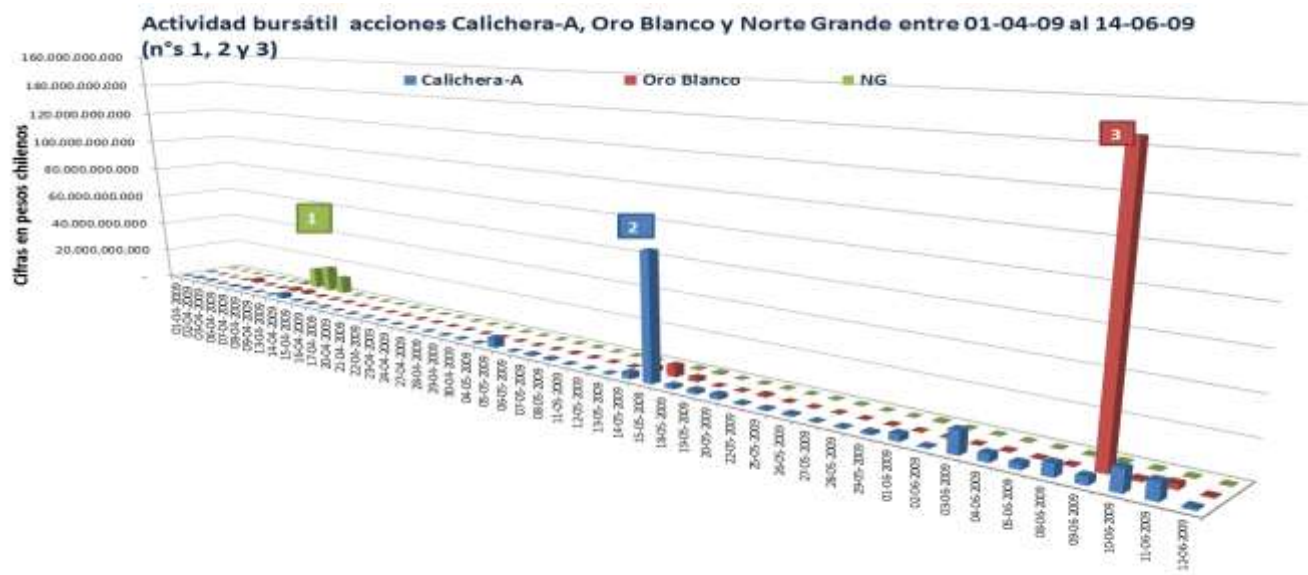
903.- Continuando con la revisión de la conducta bursátil y para facilitar la revisión del patrón cuestionado se seguirá la numeración presentada en el gráfico N° 1 “Actividad Bursátil títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en montos operados en moneda nacional”.

VII.1.1.3 - *Origen acciones: eventos de capital sociedades Cascada (N°s 1, 2 y 3)*

904.- De acuerdo a la enumeración presentada en el gráfico N°1 inicial, en los N°s 1, 2 y 3 se presentan las operaciones cuyo origen se relaciona con la colocación de remanentes de acciones de aumentos de capital, o bien, en la enajenación de activos de propiedad de la Sociedades Cascada.

En los siguientes apartados se resumirán los eventos bursátiles que son consecuencia de decisiones sociales de las Sociedades Cascada, que permitieron dejar disponible en el mercado acciones que fueron la base para la materialización del esquema descrito.

Gráfico 8: Origen Acciones Norte Grande (1), Calichera-A (2) y Oro Blanco (3)



VII.1.1.3.1 - *N°1: Norte Grande (principal tercero interviniente: Inversiones Saint Thomas)*

905.- Según se revisó en la sección dedicada a la colocación de aumentos de capital de 2009 del documento de cargos, durante el mes de abril de 2009 Norte Grande fue la única Sociedad Cascada que colocó parte del remanente de acciones de primera emisión entre terceros.

En relación a este evento, cabe recordar que el día 8 de abril de 2009 concluyó el periodo de opción preferente del aumento de capital de Norte Grande que contemplaba un total de 20.731.959.185 acciones. De un total de 18.119.777.410 de acciones que tenía derecho a suscribir la sociedad controladora Inversiones SQYA, suscribió solamente 1.893.061.078 acciones, lo que sumado a la participación de minoritarios en el periodo de opción preferente, arrojó un total de 2.594.181.775 acciones suscritas, generándose entonces el remanente accionario aprovechado, en esta primera colocación entre terceros, principalmente por Inversiones Saint Thomas.

Es así como, entre el 9 y 17 de abril de 2009 Norte Grande colocó 6.686 millones de acciones Norte Grande de primera emisión en el mercado, dejando un remanente de aproximadamente 11.400 millones de acciones sin colocar –remanente que se vendió en el mercado los días 24 de julio, 19 y 20 de agosto de 2009–, siendo el principal adjudicatario de estas acciones Inversiones Saint Thomas con 5.470 millones, según se observa en el cuadro siguiente:

Cuadro 14: Detalle colocación de remanente de acciones de primera
emisión Norte Grande entre terceros (abril de 2009)

Fecha	Monto(\$)	Acciones	Precio(\$)	Tipo	Suscriptor	Acciones
09-04-2009	1.025.100.000	170.000.000	6,03	Rueda	INVERSIONES SAINT THOMAS	170.000.000
13-04-2009	12.644.192.541	2.097.080.693	6,03	Rueda	INVERSIONES SAINT THOMAS	2.000.000.000
					Otros	97.080.693
14-04-2009	15.708.407.599	2.605.247.875	6,03	Rueda	INVERSIONES SAINT THOMAS	2.000.000.000
					Otros	605.247.875
15-04-2009	10.766.122.788	1.785.207.202	6,03	Rueda	INVERSIONES SAINT THOMAS	1.300.000.000
					Otros	485.207.202
16-04-2009	144.211.802	23.464.230	6,15	Rueda	Otros	23.464.230
17-04-2009	31.610.000	5.000.000	6,32	Rueda	Inversiones Warren Ltda.	950.000
					Inversiones Transcorp Limitad	950.000
					Otros	3.100.000
Total	40.319.644.730	6.686.000.000				

906.- En cuanto a la ejecución de estas operaciones cabe destacar que, estas transacciones se realizaron vía OD, alguna de ellas automática y también en la rueda física, mecanismos que, en la práctica minimizaron la posibilidad que terceros participaran en estas operaciones.

El detalle de las compras de acciones Norte Grande realizadas por Larrain Vial para Inversiones Saint Thomas en abril de 2009 se presenta en el cuadro siguiente:

Cuadro 15: Mecanismos bursátiles utilizados en las compra de acciones Norte Grande de primera emisión por parte de Inversiones Saint Thomas.

Fecha	OD difusión 30 segundos			OD si difusión			OD rueda física		
	Nº Op.	Nº Acc.	Monto(\$)	Nº Op.	Nº Acc.	Monto(\$)	Nº Op.	Nº Acc.	Monto(\$)
09-04-2009							1	170.000.000	1.025.100.000
13-04-2009	14	1.359.900.000	8.199.727.020	12	640.100.000	3.859.072.760			
14-04-2009	8	700.000.000	4.221.000.000				4	1.300.000.000	7.837.700.000
15-04-2009				2	100.000.000	603.000.000	2	1.200.000.000	7.236.000.000
Total	22	2.059.900.000	12.420.727.020	14	740.100.000	4.462.072.760	7	2.670.000.000	16.098.800.000

907.- Cabe hacer presente que estas acciones Norte Grande adquiridas por Inversiones Saint Thomas, junto con posteriores adquisiciones de acciones de primera emisión, fueron la base para los intercambios que llevó a cabo esa sociedad con terceros entre los meses de julio y agosto de 2009.

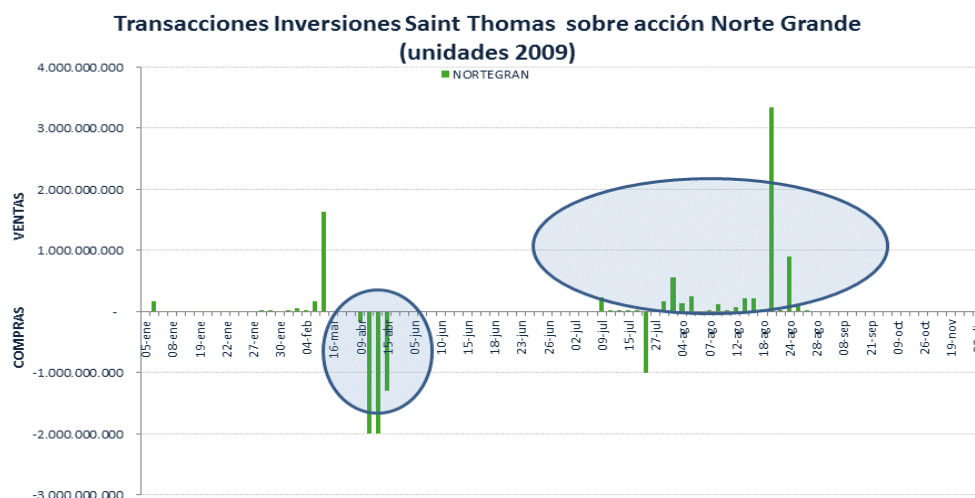
En el cuadro siguiente se presenta la tenencia sobre títulos de Sociedades Cascada por parte de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, además de la tenencia de estos títulos del resto del mercado agrupado bajo el concepto “otros inversionistas”.

Cuadro 16: Tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de adquisición de acciones Norte Grande de primera emisión, abril de 2009.

		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		08-04-2009	18-04-2009	08-04-2009	18-04-2009	08-04-2009	18-04-2009
Inversiones del Sur	Relacionada						
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	5.470.000.000	-	-	40.417.996	40.417.996
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	24.568.493	24.568.493
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	-	7.283.791	10.602.771
Inversiones Hoca	Relacionada					17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	3.469.959.436	7.239.835.373	14.585.342.935	14.585.342.935	96.765.905	93.446.925

908.- En el siguiente gráfico es posible observar el comportamiento bursátil de Inversiones Saint Thomas con el título Norte Grande durante el año 2009, a partir de la compra antes señalada. Siguiendo la terminología descrita en los gráficos de compras y ventas que hasta ahora se han expuesto en el presente apartado, las unidades compradas ubicadas en el eje negativo se asocian a una salida de recursos, en tanto que las unidades vendidas graficadas en el eje positivo se vinculan a una entrada de recursos. Cabe señalar que las operaciones de enero y febrero corresponden a ventas de ese título, los que habían sido adquiridos de Inversiones SQYA en diciembre de 2008.

Gráfico 9: Acciones Norte Grande transadas por Inversiones Saint Thomas



El círculo inferior representa las compras efectuadas en abril en revisión, en tanto que aquél posicionado en el eje superior agrupa las ventas de la totalidad de acciones Norte Grande efectuadas por Inversiones Saint Thomas, lo que aconteció en los meses de julio y agosto de 2009, en operaciones cuyas contrapartes fueron terceros, en una serie de intercambios que tuvo por objeto acopiar acciones Calichera-A y en menor medida Oro Blanco.

En efecto, en dicho periodo, Inversiones Saint Thomas vendió títulos Norte Grande para adquirir acciones Oro Blanco y principalmente Calichera-A, mientras que los terceros contrapartes en estas operaciones tendieron a incrementar su tenencia en acciones Norte Grande. Dicho detalle se presentará en el apartado dedicado a analizar la conducta inversa en la tenencia de títulos Cascada entre terceros y las sociedades partícipes del esquema.

En cuanto a la compra adicional de julio de 2009 (relacionada a una nueva participación en el proceso de colocación de remanente de acciones de primera emisión Norte Grande representada en el N°6 del gráfico N°1 principal), al igual que las unidades adquiridas en las operaciones de abril de 2009, estas acciones fueron intercambiadas con el mercado.

909.- En síntesis, Inversiones Saint Thomas, sociedad que previo a las compras de acciones Norte Grande de primera emisión no mantenía dichos título en cartera –según se aprecia en el cuadro N°16-, inició el acopio de acciones Norte Grande que luego vendió al mercado, como se verá en detalle.

910.- En efecto, este comportamiento de acopio y posterior venta de títulos Norte Grande a terceros es reconocido por la defensa del Sr. Leonidas Vial, en los siguientes términos: “*En ese contexto, resulta inexplicable que si ST formaba parte del esquema, haya adquirido paquetes importantes de acciones de Norte Grande ...()..., para venderlas íntegramente a terceros, como ocurrió, dispersándolas de tal forma que el controlador quedaba imposibilitado de adquirirlas de vuelta, en el marco del supuesto esquema para defraudar*”

911.- De tal forma y centrando el análisis de manera exclusiva en este título, esta operación muestra el inicio del patrón divergente entre las operaciones de mercado de una sociedad participante del

esquema respecto de terceros, a la que se unirá posteriormente Inversiones Silvestre, toda vez que, éstas adquirieron acciones Norte Grande para luego intercambiar estos títulos con terceros.

En relación a lo anterior, cabe insistir que estos intercambios tuvieron por resultado incrementar la tenencia de acciones Calichera-A y Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, en un perfil de inversión sobre acciones de las Sociedades Cascada que se observó solo para estas sociedades.

Lo anterior, cobra relevancia al guardar directa relación con el periodo de subordinación de intereses revisado previamente, en el sentido que estas sociedades a partir de la operación con el título Norte Grande efectuaron operaciones de intercambio usando como moneda de cambio esta acción, logrando controlar gran parte de la disponibilidad accionaria de los títulos Calichera-A y Oro Blanco, a diferencia de la conducta que evidenció el mercado.

912.- Por su parte, este evento da cuenta que, las acciones que sirvieron de base para las operaciones de intercambios a las que se hace referencia anteriormente, provinieron de las propias sociedades Cascada, en este caso, de Norte Grande.

VII.1.1.3.2 - N°2: Venta de 126 millones de acciones Calichera-A (intervención de Sociedades Instrumentales y Vinculadas)

913.- Tal como se indicó en el oficio de cargos, el segundo evento bursátil de 2009, en el que destaca la intervención de sociedades del esquema, dice relación con la venta de 126 millones de acciones Calichera-A que eran de propiedad de la Sociedad Cascada Oro Blanco.

Al respecto, cabe recordar que esta venta de activos tuvo su origen en la concentración de vencimientos financieros de corto plazo por parte de la Sociedad Oro Blanco, entidad que, teniendo disponible el remanente de acciones de primera emisión como medio de recaudación de fondos –remanente finalmente colocado con ocasión de la propuesta de Inversiones del Sur, según se revisará en N°3 siguiente–, decidió vender activos de su principal inversión.

914.- El remate de venta de 126 millones de acciones Calichera-A para Oro Blanco, fue ejecutado por Larrain Vial el día 15 de mayo 2009 a un precio de \$576,1. Los principales adjudicatarios fueron Sociedades Instrumentales y Vinculadas quienes adquieren el 88% del monto rematado. En efecto, Inversiones Saint Thomas adquirió 67,2 millones de acciones; Inversiones Silvestre 31,9 millones de acciones e, Inversiones del Parque 12,09 millones de acciones. Por su parte, la sociedad Santana S.A de propiedad del sr. Leonidas Vial, adquirió en dicho remate 1,5 millones de acciones.

915.- En cuanto a la participación de terceros, se observó que muy por debajo de los montos anteriores, estos adquirieron sólo el 12% de acciones y, adicionalmente se diferenciaron de la conducta adoptada por los inversionistas Sres. Leonidas Vial E. y Roberto Guzmán L., en que estos últimos, fueron los únicos inversionistas que se contactaron a iniciativa propia con la corredora Larrain Vial, mientras que la participación de dichos terceros obedeció a la gestión de contactos realizada por la corredora.

916.- Es importante señalar que, tal como se dará cuenta en el apartado dedicado a revisar el patrón de precios, el precio al cual Oro Blanco inscribió este remate, era inferior a diferentes precios de referencia contruidos como un promedio ponderado de operaciones bursátiles, precio de referencia que por lo demás era usado por las mismas Sociedades Cascada

917.- Luego de este remate en el que Sociedades Vinculadas e Instrumentales adquirieron 111,3 millones Calichera-A representativas de un 88% del total vendido por Oro Blanco, las sociedades del esquema elevaron significativamente la concentración de las acciones Calichera-A disponibles en el mercado.

En efecto, según se observa en el cuadro siguiente, hasta el día anterior de este remate, el conjunto del mercado representado por “otros inversionistas” mantenía alrededor de 92,5 millones de acciones Calichera-A, en tanto que este grupo de sociedades que participaron en este esquema –considerando Inversiones Hoca, Sociedad Relacionada que arrastraba un stock inicial de 17 millones de acciones-, un total aproximado de 93,5 acciones; composición bursátil que se modifica significativamente luego del remate de 15 de mayo en comento, puesto que estas últimas sociedades alcanzaron un stock aproximado de 204,8 millones de acciones Calichera-A.

Cuadro 17: Tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de adquisición de acciones Calichera-A en remate de 15 de mayo de 2009.

		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		14-05-2009	15-05-2009	14-05-2009	15-05-2009	14-05-2009	15-05-2009
Inversiones del Sur	Relacionada						
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	5.470.000.000	5.470.000.000	-	-	40.417.996	107.657.364
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	24.568.493	56.546.029
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	-	11.492.385	23.585.323
Inversiones Hoca	Relacionada					17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	7.239.835.373	7.239.835.373	14.585.342.935	14.585.342.935	92.557.311	107.247.469

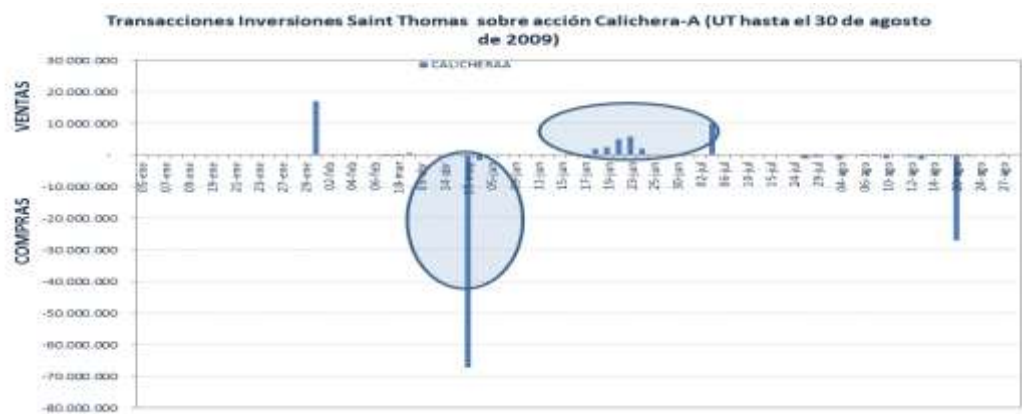
En relación a lo anterior, cabe señalar que mientras los terceros que participaron en este remate vieron incrementado el nivel de acciones Calichera-A en aproximadamente 19%, este grupo de sociedades aumentó su tenencia en alrededor de 119%.

El dato anterior, es una muestra adicional de la conducta dispar entre las sociedades cuestionadas en comparación al resto de inversionistas que participaron en este remate.

918.- Un elemento que se debe tener presente, es el hecho que fueron justamente estas Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las principales vendedoras de acciones Calichera-A compradas por la Sociedad Oro Blanco -en su proceso de recuperación de la participación sobre la filial Pampa Calichera perdida con motivo de este remate de 15 de mayo-, recompras de acciones Calichera-A que Oro Blanco efectuó a un precio significativamente superior en comparación al visto en este remate, y que serán analizadas en el N°4 de esta revisión de actividad bursátil de 2009.

919.- Por su parte, en cuanto a la intervención de Inversiones Saint Thomas, es posible apreciar el efecto de esta importante adquisición, en el gráfico que sigue, que expone las compras y ventas de acciones Calichera-A efectuadas por Inversiones Saint Thomas hasta el 30 de agosto de 2009, esto es, un día antes que se llevaran a cabo los remates que inician el patrón de subordinación de intereses ya descrito.

Gráfico 10: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Saint Thomas (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)



El círculo inferior destaca la importancia de la compra de 67,2 millones de acciones Calichera-A en revisión. Como se tratará en la revisión del evento N°4 definido como “Primer periodo de recompra de acciones Calichera-A por Oro Blanco”, las ventas efectuadas por Inversiones Saint Thomas hasta el 6 de julio tuvieron como principal contraparte e a Oro Blanco.

Por su parte, como se dará cuenta en el apartado que tratará los intercambios, la posterior compra de 20 de agosto de 2009, corresponde a un intercambio de acciones en el que Inversiones Saint Thomas vende acciones Norte Grande a terceros, mismos quienes son su contraparte en las compras de acciones Calichera-A.

920.- Para el caso de las Sociedades Vinculadas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque –al igual que lo observado para Inversiones Saint Thomas–, la participación en este remate representó una relevante compra de acciones Calichera-A, según dan cuenta los gráficos siguientes:

Gráfico 11: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Silvestre (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)

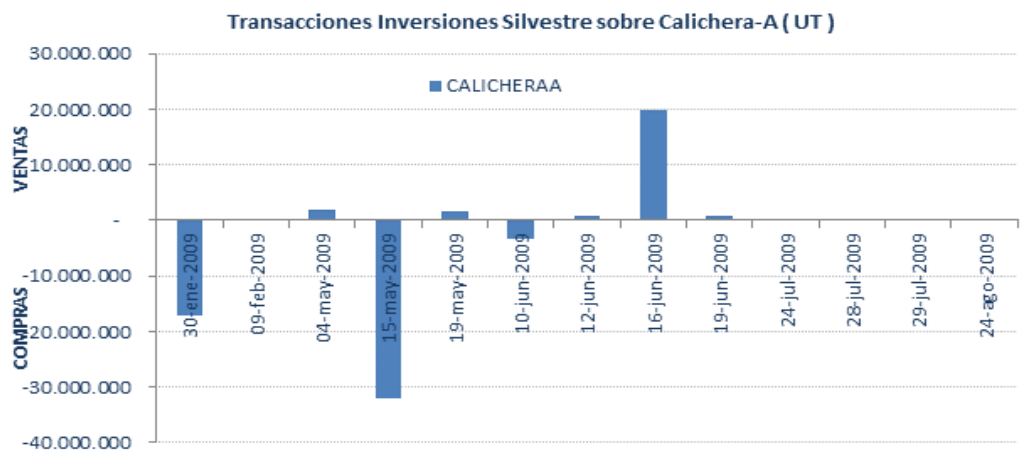
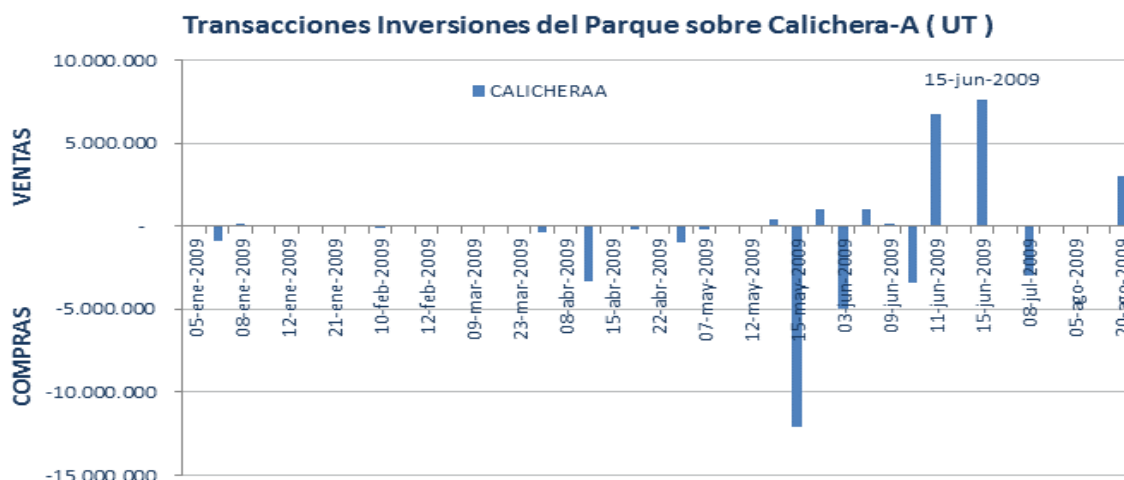


Gráfico 12: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones del Parque (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)



921.- Adicionalmente, los gráficos anteriores permiten observar las posteriores ventas que estas sociedades efectuaron a la Sociedad Oro Blanco durante el mes de junio, en el primer periodo de recompra de acciones Calichera-A llevado a cabo por esta sociedad Cascada, periodo que se revisará en párrafos siguientes.

En el caso de Inversiones del Parque, esta sociedad intercaló compras con ventas de Calichera-A; sin embargo, cabe destacar que la mayor parte de acciones vendidas por esta sociedad, tuvieron como contraparte a la Sociedad Oro Blanco.

922.- En síntesis, las Sociedades Instrumentales y Vinculadas principales adjudicatarios del remate de 15 de mayo de 2009, fueron las principales contrapartes en las posteriores compras efectuadas por Oro Blanco. En efecto, las compras de acciones efectuadas por Oro Blanco se hicieron en un 57% a estas sociedades, a un precio promedio ponderado de \$838, superior al precio de \$576,1 por acción, al cual vendió en remate a las sociedades de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial.

Al respecto, cabe destacar que en este remate de acciones Calichera-A de 15 de mayo, participan sólo Sociedades Instrumentales y Vinculadas, sin intervención de Sociedades Relacionadas. Como se verá en el N°3 siguiente, en el remate de acciones Oro Blanco de 9 de junio de 2009 que se adjudica la sociedad Relacionada Inversiones del Sur, no intervienen las anteriores.

923.- Los gráficos precedentes que representan las transacciones efectuadas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales sobre Calichera-A, permiten además adelantar la conducta de intercambios con terceros observada una vez que Oro Blanco paralizó las compras de acciones Calichera-A.

En relación a este punto, cabe reiterar que tal como se introdujo al comienzo de la revisión del patrón bursátil evidenciado por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, este perfil refiere al aumento en la tenencia de acciones Calichera-A que fueron evidenciando las Sociedades Instrumentales y Vinculadas, y en menor medida Inversiones del Sur, de manera previa al remate de 31 de agosto de 2009.

924.- En cuanto a las Sociedades Cascada, como se dará cuenta en párrafos siguientes, Oro Blanco reanuda las compras de acciones Calichera-A en el mes de octubre de 2009, esto es, de manera posterior al periodo de subordinación de intereses finalizado en septiembre de 2009 en el que el controlador de tales sociedades obtuvo sendas utilidades, que se revisó en detalle.

En relación a estas operaciones vistas para el último trimestre de 2009, cabe señalar que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales fueron las principales contrapartes de la Sociedad Oro Blanco.

VII.1.1.3.3 - N°3: Colocación de parte del remanente de acciones Oro Blanco: Remate de 16.650 millones de acciones Oro Blanco (principal interviniente: Inversiones del Sur)

925.- Continuando con la revisión de los distintos eventos bursátiles del año 2009, el N° 3 corresponde a la colocación entre terceros de parte del remanente del aumento de capital de la Sociedad Oro Blanco, en el que destaca la intervención de la sociedad Relacionada al Sr. Julio Ponce Lerou, Inversiones del Sur.

En relación a este evento, cabe recordar que según se expuso en la sección referente a “Colocación de aumentos de capitales y uso de fondos”, el día 8 de abril de 2009 concluyó el periodo de opción preferente del aumento de capital de Oro Blanco. De un total de 22.992.365.840 acciones que tenía derecho a suscribir la sociedad controladora Norte Grande, no suscribió ninguna de ellas. Por su parte, la participación de minoritarios en el periodo de opción preferente fue de 2.709.319.524 acciones, generándose entonces el remanente accionario aprovechado en primera instancia, principalmente por Inversiones del Sur.

926.- Asimismo y en relación a las actuaciones sociales de Sociedad Oro Blanco, cabe recordar que la misma decidió colocar este remanente luego de la propuesta del sr. Julio Ponce Lerou de suscribir, a través de sus sociedades Inversiones del Sur e Inversiones Hoca, el remanente de acciones de primera emisión no colocado, de manera tal que Oro Blanco recaudase fondos; no obstante, y a diferencia de la venta de 126 millones de acciones Calichera-A anteriormente tratada, no se indicó cuál sería el uso de los mismos. Cabe agregar que luego de esta colocación, Oro Blanco no volvió a efectuar una colocación de acciones de primera emisión hasta octubre del año 2009, como se verá más adelante.

927.- Es así como el día 9 de junio de 2009 Oro Blanco, a través de Larrain Vial, remató 18.500 millones de acciones de primera emisión a un precio de inscripción de \$6,74, misma corredora que se adjudicó este remate a un precio de \$7,92, para Inversiones del Sur (90% del total de acciones que fueron vendidas en este remate), Santana –de propiedad del Sr. Leonidas Vial- y terceros.

En dicho evento, Inversiones del Sur adquiere 16.650.000.000 acciones Oro Blanco de primera emisión (90% del total de acciones que fueron vendidas en remate), Santana adquiere 78.508.045 acciones –de las cuales se desprende los días 9, 10 y 11 de junio de 2009– y terceros adquieren 1.771,5 millones de acciones, concentrando tales terceros el 9,6% del total.

928.- Al igual que en el caso del remate de acciones Calichera-A (N°2) precedente, la participación de un conjunto de terceros fue mínima en relación a la intervención de sociedades del esquema, en este caso, en comparación a la participación de Inversiones del Sur.

En tal sentido, vale la pena destacar que el mayor número de acciones adquiridos por un inversionistas distinto a Inversiones del Sur y Santana fue de 409.471.542 acciones, lo que representó el 2,2% del monto total rematado, cifra que a su vez, correspondió al 2,5% de la compra efectuada por Inversiones del Sur.

929.- Así las cosas, se observa claramente que aun cuando existió participación de terceros en este remate, lo cual se señaló en los cargos formulados, las cifras en cuestión dan cuenta de una diferencia significativa entre la intervención del controlador de las Sociedades Cascada versus tales terceros.

Esto último, sin perjuicio de todos los elementos que de manera reiterada se manifiestan y que permiten confirmar la existencia de este esquema.

930.- Del mismo modo, se observó que mientras los terceros participaron en este remate producto de la gestión de la corredora, Inversiones del Sur fue quien propuso esta oportunidad de negocio a la Sociedad Oro Blanco.

En relación a lo anterior, cabe destacar que a diferencia de lo acontecido en el remate de acciones Calichera-A adjudicado por Sociedades Vinculadas e Instrumentales, evento en el que tales sociedades se contactan por iniciativa propia, en este remate de acciones Oro Blanco, no hay registro que evidencie contacto ni por iniciativa propia ni por gestión de la corredora que dé cuenta del interés de participar de otras sociedades.

931.- En cuanto al precio observado en este remate, cabe recordar que el precio de inscripción de \$6,746, era inferior al valor de referencia de mercado, es más dicho valor correspondió a la mayor diferencia negativa de un remate en el período bajo análisis. En efecto, como se expuso en los cargos el precio fijado por Oro Blanco considera el periodo de opción preferente, donde dichos datos, a su vez estaban influenciado por datos de 2008 que sirvieron para determinar el valor de la opción preferente. Así también, cabe señalar que la revisión del comportamiento intradiario del precio de la acción Oro Blanco, demuestra que el precio de las operaciones efectuadas por Inversiones Del Sur fueron inferiores al precio del resto de las operaciones efectuadas por el mercado en esos días. En tal sentido, para el día 9 de junio la casi totalidad de operaciones con el título Oro Blanco, salvo el remate que finalmente se adjudicó a un precio de \$7,92, se efectuaron en el rango que va desde los \$8,85 a los \$9, siendo este último el precio en que se efectuaron las últimas operaciones del día.

932.- En términos de concentración de acciones de las Sociedades Cascada, luego de este remate de acciones Oro Blanco, en el que una Sociedad Relacionada se adjudica el 90% del total y en el que no participan Sociedades Vinculadas o Instrumentales, la distribución de la cartera de acciones Cascada por parte de las sociedades del esquema en comparación al mercado se vio fuertemente modificada a favor de las sociedades en cuestión. El cuadro siguiente presenta las tenencias de acciones Cascada por parte de las sociedades cuestionadas y el resto de inversionistas, considerando como fecha de comparación el 15 de mayo de 2009 (remate de acciones Calichera-A).

Cuadro 18: Tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de adquisición de acciones Oro Blanco de primera emisión por parte de Inversiones del Sur el 9 de junio de 2009.

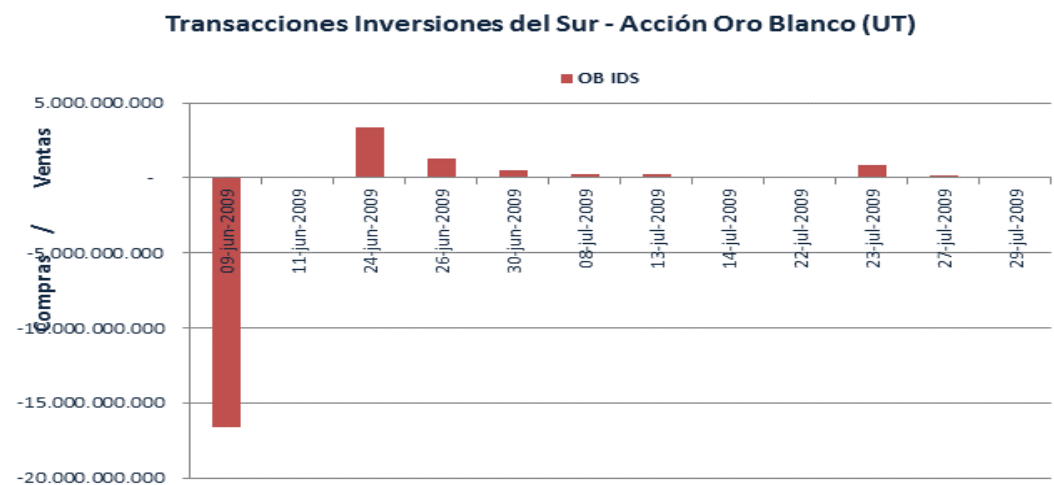
		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		15-05-2009	09-06-2009	15-05-2009	09-06-2009	15-05-2009	09-06-2009
Inversiones del Sur	Relacionada		-		16.650.000.000		-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	5.470.000.000	5.470.000.000	-	-	107.657.364	108.727.364
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	56.546.029	54.974.029
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	-	23.585.323	26.500.812
Inversiones Hoca	Relacionada					17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	7.239.835.373	7.239.835.373	14.585.342.935	16.435.342.935	107.247.469	104.833.980

933.- Los datos anteriores evidencian de manera notoria el efecto a nivel agregado que tuvo esta operación. Es así como los terceros, pasaron de una situación en la que concentraban el 100% de las acciones Oro Blanco que no estaban en manos del controlador (free float) –con una cantidad de 14.585,3 millones-, a una participación secundaria de 49,7% –con 16.435,3 millones de acciones–, ya que luego de esta colocación Inversiones del Sur se convirtió en el principal propietario individual de las acciones Oro Blanco disponibles en el mercado.

Asimismo, el cuadro anterior permite observar que hasta el día 9 de junio, las sociedades del esquema no habían modificado su tenencia en acciones Norte Grande, en tanto que habían reducido marginalmente el stock de acciones Calichera-A.

934.- En términos bursátiles, cabe destacar que esta compra significó la mayor inversión sobre el título Oro Blanco vista en el mercado durante ese año, siendo también la mayor transacción efectuada por Inversiones del Sur sobre este título. El gráfico siguiente muestra las compras y ventas de acciones Oro Blanco efectuadas por Inversiones del Sur hasta el 30 de agosto de 2009, esto es, un día antes que se llevaran a cabo los remates de acciones Calichera-A y Oro Blanco que inician el patrón de subordinación de intereses que se ha visto previamente.

Gráfico 13: Acciones Oro Blanco transadas por Inversiones del Sur
(enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)



En tal sentido, cabe destacar que la compra en remate de 9 de junio fue la única adquisición efectuada por Inversiones del Sur durante el periodo comprendido entre el 01 de enero de 2009 al 30 de agosto de 2009. Las ventas que se aprecian en el eje superior corresponden a remates de acciones de 23 y 24 de junio en los que participan terceros e Inversiones Saint Thomas, que serán tratados en la revisión de intercambios.

Sin perjuicio de ello, cabe adelantar que tales acciones Oro Blanco adquiridas por Inversiones Saint Thomas fueron vendidas a terceros los días 1, 2 y 3 de julio, en operaciones que se revisarán en el apartado dedicado a tratar los intercambios.

935.- Además de la anterior importancia para Inversiones del Sur, otro elemento que distingue esta operación se refiere al rol como controlador del sr. Julio Ponce Lerou, por cuanto a partir de esta

operación entra en conflicto de interés con la Sociedad Cascada Norte Grande, toda vez que comienza a competir con esta última en lo que refiere a oportunidades de negocio generadas sobre este título.

A mayor abundamiento y según se revisó en el patrón que dio cuenta de las decisiones sociales, aun cuando Norte Grande no participó de esta colocación por insuficiencia de recursos al momento de la ejecución del remate, solo durante el último trimestre de 2009 y luego de la ejecución de las operaciones que dieron forma a la subordinación de intereses previamente explicada, buscó financiamiento para recuperar la participación perdida en su filial Oro Blanco, adquiriendo estas acciones principalmente de Sociedades Vinculadas e Instrumentales, según se verá en la sección VII.1.1.5 - Operaciones Cuarto trimestre de 2009 (12-18) de esta Resolución que trata dichas operaciones.

936.- En síntesis, resulta difícil comparar la actuación de los terceros en este remate con la actuación de Inversiones del Sur, por cuanto esta sociedad que adquirió el 90% de las acciones Oro Blanco de primera emisión que fueron rematadas el 9 de junio, revirtió esta posición vendiendo títulos Oro Blanco principalmente a Sociedades Vinculadas e Instrumentales, esto último, en el remate de 31 de agosto de 2009 que inicia el periodo de subordinación de intereses previamente analizado.

Al respecto, cabe recordar que una vez finalizado el periodo de subordinación (29 de septiembre de 2009), Inversiones del Sur recupera su posición en acciones Oro Blanco, las que en definitiva termina vendiendo a la sociedad Vinculada Inversiones Silvestre, sociedad de propiedad del sr. Roberto Guzmán que en último término, finaliza el ciclo vendiendo acciones a la sociedad Cascada Norte Grande.

937.- Es importante precisar que, la anterior mecánica no fue observada para los terceros que se adjudicaron el 9,6% de este remate, dado que como se dijo anteriormente, en los remates de 31 de agosto de 2009 que dieron pie a los traspasos entre la Sociedades del esquema, participaron solamente sociedades Instrumentales, Vinculadas y Relacionadas.

938.- Finalmente, cabe recordar que según se expuso en los cargos y según da cuenta el cuadro de tenencias presentados en este apartado (cuadro n°18), previo al remate de acciones Oro Blanco (N°3), ninguna de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales poseía de esas acciones.

VII.1.1.3.4 - Resumen Origen Acciones: Sociedades

Cascada

939.- De la revisión de los eventos N°s 1, 2 y 3, se puede confirmar que el origen de las acciones que sirvieron de base para la ejecución del esquema de transacciones provino principalmente de las Sociedades Cascada.

Así, mientras la colocación en terceros de parte del remanente de acciones Norte Grande fue aprovechado principalmente por una Sociedad Instrumental (Inversiones Saint Thomas), la venta de acciones Calichera-A tuvo como principales compradores a Sociedades Instrumentales (Inversiones Saint Thomas) y Sociedades Vinculadas (Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque); en tanto que la colocación del remanente de acciones de primera emisión Oro Blanco efectuada con motivo de la propuesta de adquisición del sr. Julio Ponce Lerou, fue aprovechada casi exclusivamente por la sociedad Relacionada de su pertenencia (Inversiones del Sur).

940.- Así las cosas cabría concluir que las ventas de acciones representativas del capital de las Sociedades Cascada realizadas por ellas mismas durante el año 2009 habrían servido para proporcionar importantes paquetes de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, según el caso. No obstante, en cuanto a las acciones Norte Grande, éstas se

habrían utilizado como moneda de cambio para acopiar acciones Calichera-A y Oro Blanco, las que finalmente fueron adquiridas por las propias Sociedades Cascada.”

941.- Como se verá en los siguientes apartados, desde el 6 de julio de 2009 –fecha en que Oro Blanco paralizó las compras de acciones Calichera-A efectuadas con ocasión de la recuperación de la participación perdida en el remate de las 126 millones de acciones–, comienzan a desarrollarse una serie de intercambios con terceros que en definitiva permitieron a las sociedades del esquema concentrar la tenencia en acciones Calichera-A y Oro Blanco, mientras que los terceros en conjunto, en un perfil de inversión contrario, incrementaron su cartera de acciones Norte Grande y en menor medida Oro Blanco, desprendiéndose de los títulos Calichera-A.

VII.1.1.4 - *“Preparación previa de sociedades que participaron en intercambios efectuados entre 31 de agosto de 2009 y septiembre de 2009” (N°s 4-9).*

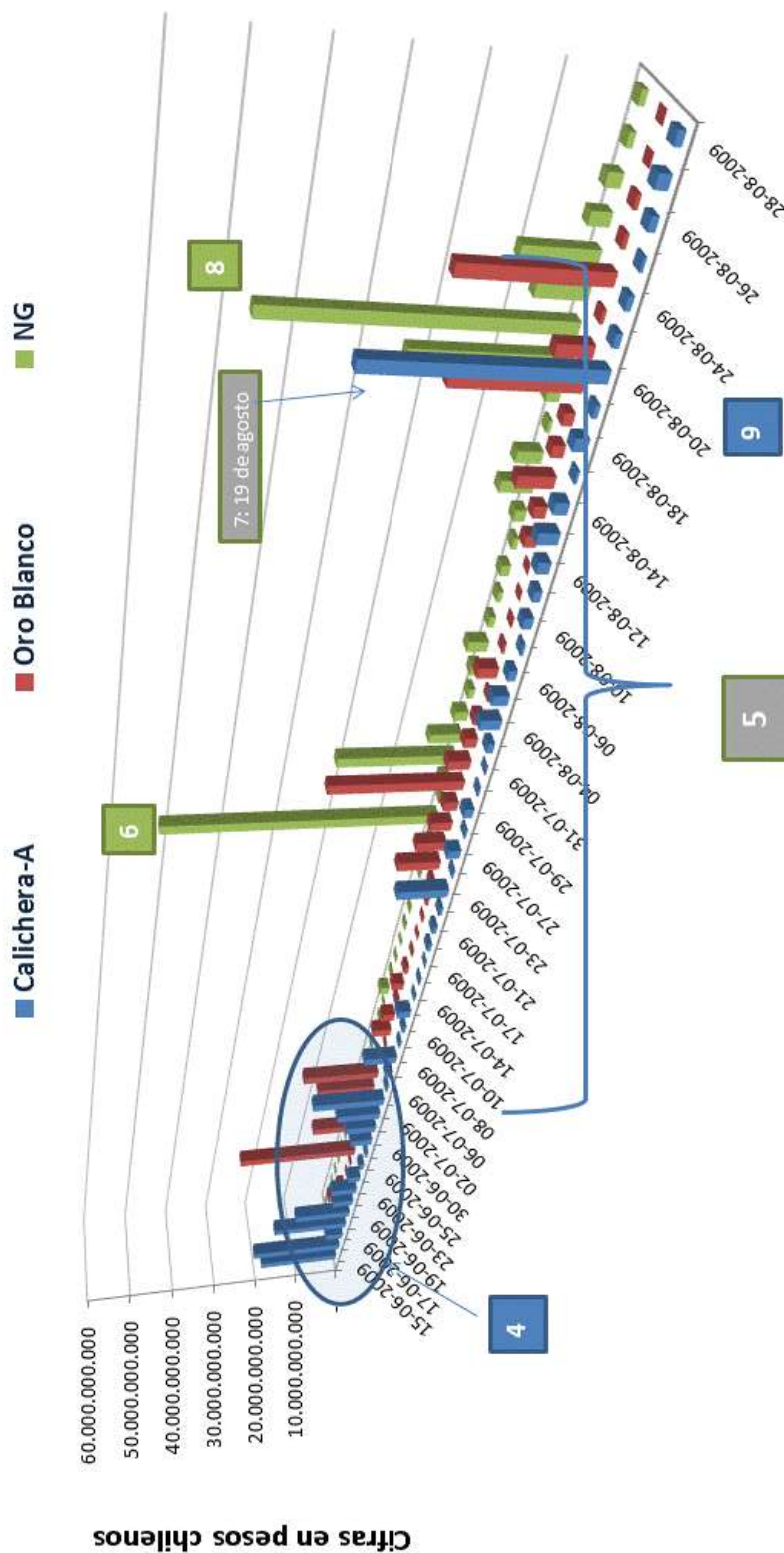
942.- Antes de comenzar la revisión de este periodo, se hace necesario advertir que determinados eventos sociales se desarrollan dentro del periodo de intercambios en sentido inverso al mercado del que se ha dado cuenta. Un ejemplo de ello son los remates de acciones de primera emisión de acciones Norte Grande efectuados los días 24 de julio y 19 de agosto (N°s 6, 7 y 8), mismas fechas en las que se ejecutan remates de acciones Oro Blanco y Calichera-A.

943.- El periodo que a continuación se expone, da cuenta que, como se adelantó en párrafos introductorios, los terceros que participaron en operaciones de intercambio en las que tuvieron como contraparte a alguna Sociedad Cascada, lo hicieron en sentido contrario a las sociedades del esquema, concentrándose en invertir “Aguas Arriba”, es decir, priorizando la tenencia de títulos Norte Grande, y en menor grado, Oro Blanco. En contraste, las Sociedades del esquema, apartándose del perfil adoptado por el mercado, invirtieron “Aguas Abajo” enfocándose en incrementar la tenencia en acciones Calichera-A y en menor medida, Oro Blanco.

944.- De manera previa a la revisión de estos intercambios y puesto que existen dentro del mismo, eventos bursátiles propiciados por las sociedades Cascada, se examinarán en una primera instancia tales eventos que fueron detallados en los distintos documentos de cargos. Lo anterior, se realizará en base a la enumeración presentada en el gráfico N°1 que resume la Actividad Bursátil de los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande durante 2009.

Gráfico 14: Actividad Bursátil títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en montos operados en moneda nacional (Entre el 15 de junio de 2009 al 30 de agosto de 2009)

Actividad bursátil acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande entre 15-06-09 al 30-08-09 (n°s 4-9)



Cifras en pesos chilenos

VII.1.1.4.1 - N°4: Primer periodo de recompra de acciones Calichera-A por Oro Blanco.

945.- Tal como se indicó en los cargos formulados, entre los días 15 de junio y 6 de julio de 2009, la Sociedad Cascada Oro Blanco llevó a cabo el primer periodo de recompra de acciones Calichera-A –retomando las compras de este título el 7 de octubre de 2009 con posterioridad a los intercambios que configuran la subordinación ya analizada–, compras que se enmarcaron en la instrucción del directorio de dicha sociedad, relativa a recuperar la participación perdida producto del remate de 126 millones de acciones de 15 de mayo revisado en el N°2 precedente.

En dicho periodo la Sociedad Oro Blanco adquirió 85.664.512 acciones Calichera-A a un precio promedio ponderado de \$837, donde el 57% de estas compras las realiza a quienes se habían adjudicado el 88% del remate de 15 de mayo a un precio de \$576, esto es, Sociedades Instrumentales y Vinculadas.

Es así como las compras efectuadas por Oro Blanco se concentraron en 3 sociedades, a saber, Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque.

946.- Desde la perspectiva de las sociedades del esquema, cabe notar que al finalizar el primer periodo de recompra de acciones Calichera-A, tales sociedades redujeron levemente su posición en dichas acciones. Al respecto, cabe señalar que mientras las Sociedades Vinculadas e Instrumentales disminuyeron el stock de acciones Calichera-A, Inversiones del Sur, Sociedad Relacionada que no había intervenido con este título, acopia 5,1 millones de acciones en una operación de intercambio con terceros efectuada el 30 de junio, la cual será revisada en el N°5. El cuadro siguiente muestra la distribución en la tenencia de títulos Cascada, una vez finalizado el periodo de recompra en revisión.

Cuadro 19: Tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de ventas efectuadas en el marco del primer periodo de recompra de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco.

		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		09-06-2009	06-07-2009	09-06-2009	06-07-2009	09-06-2009	06-07-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	16.650.000.000	11.553.689.478	-	5.141.362
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	5.470.000.000	5.470.000.000	-	-	108.727.364	79.657.169
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	54.974.029	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	10.000.000	26.500.812	15.492.938
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	7.239.835.373	7.239.835.373	16.435.342.935	21.521.653.457	104.833.980	71.507.266

Cabe señalar que una simple inspección de las variaciones accionarias luego de estas operaciones da cuenta nuevamente de la diferencia en la conducta de las sociedades cuestionadas respecto del mercado. En efecto, mientras las sociedades del esquema, redujeron en más de 52 millones de acciones la cantidad de acciones Calichera-A que mantenían en cartera, el conjunto de otros inversionistas redujo su posición en 33,2millones.

Por otro lado, se advierte que el aumento en el stock de acciones Oro Blanco mantenido por otros inversionistas evidencia el ascenso en la cadena de acciones Cascada del cual se ha hecho mención, el cual se tratará en el apartado dedicado a revisar los intercambios efectuados por estas sociedades. En tal sentido, lo que se ha podido observar durante el año 2009 es una recomposición de las tenencias de las diferentes Sociedades Cascada en su capa inferior, en la que se produce una dilución en las capas superiores por parte del controlador, principalmente en Norte Grande, para aumentar la tenencia en Pampa Calichera.

947.- En el marco de estas operaciones, es preciso recordar que Inversiones Saint Thomas –sociedad que había adquirido el 53,4% de las acciones Calichera-A rematadas el 15 de mayo (Nº2)– realizó en el periodo comprendido entre el 5 de junio y el 6 de julio ventas por 29,57 millones de acciones, de las cuales 22,15 millones fueron ventas hacia Oro Blanco.

948.- En cuanto al mecanismo bursátil visto en estos traspasos, cabe destacar que del total de 22.150.000 acciones Calichera-A vendidas por Inversiones Saint Thomas a Oro Blanco, en operaciones intermediadas por Larrain Vial, 22.000.000 fueron transadas a través de Operaciones directas sin difusión, mediante la mecánica de ingreso y retiro de ofertas bursátiles que permitían el cumplimiento de las condiciones exigidas para este tipo de operaciones. El detalle de las ventas efectuadas por Inversiones Saint Thomas los días 22, 23 y 24 de junio y los días 3 y 6 de julio y la participación de estas ventas por Oro Blanco se presenta a continuación:

Cuadro 20: Detalle de ventas de acciones Calichera-A efectuadas por Inversiones Saint Thomas, contraparte Oro Blanco 22, 23, 24 de junio y 3, 6 de julio de 2009.

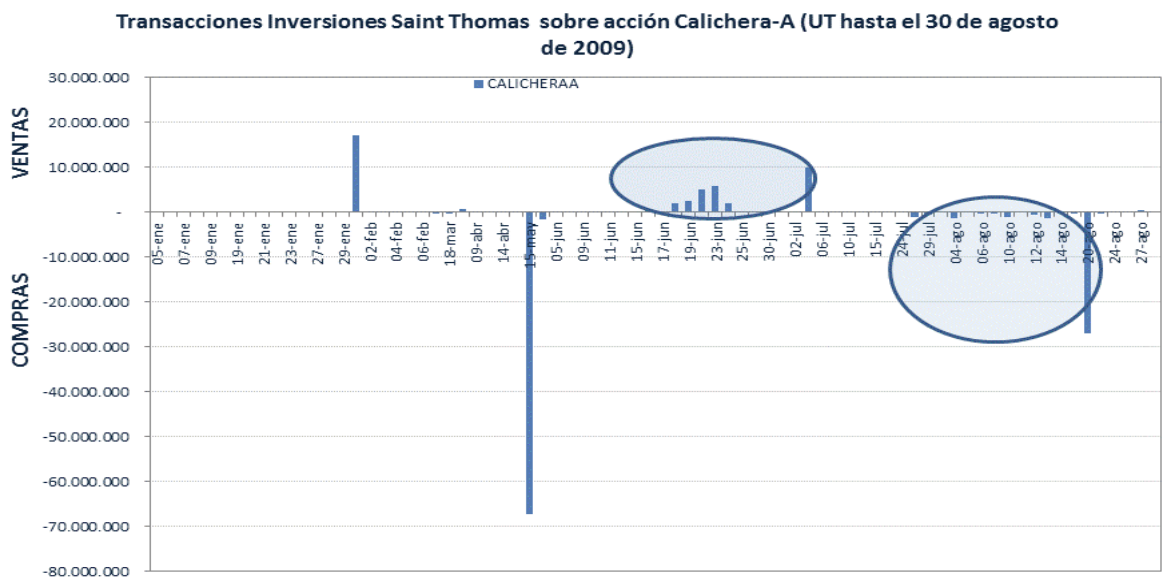
Ventas Inversiones Saint Thomas			contraparte Oro Blanco	
Fecha	Unidades	Precio Prom Pond (\$)	Unidades	Precio Prom Pond(\$)
22-06-2009	5.026.479	826,67	5.000.000	826,65
23-06-2009	5.796.605	807,60	5.000.000	808,00
24-06-2009	2.100.000	817,36	2.000.000	817,24
03-07-2009	10.050.100	856,41	10.000.000	856,41
06-07-2009	150.000	843,00	150.000	843,00

El cuadro anterior evidencia que las ventas de acciones Calichera-A en las que tuvo como contraparte a Oro Blanco, se hicieron a precios promedios ponderados que oscilaron entre \$807,6 y \$856 por acción, los cuales eran significativamente superiores al precio de \$576 al cual había adquirido 67,2 millones de acciones, el 15 de mayo, a saber, \$576.

949.- Estas operaciones de ventas de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Saint Thomas, se observan en el círculo superior del gráfico siguiente que presenta nuevamente las transacciones de Inversiones ST con Calichera-A hasta el 30 de agosto, pero ahora, destacando las ventas efectuadas por Saint Thomas en el periodo de recompra de acciones Oro Blanco que se revisa y, adicionalmente, agrupando las posteriores compras efectuadas entre el 27 de julio y 21 de agosto que dan

cuenta del acopio de acciones Calichera-A efectuado de manera previa a las operaciones que generaron el patrón de subordinación de intereses ya analizado.

Gráfico 15: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Saint Thomas (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)



Como se verá más adelante, entre los días 27 de julio y 21 de agosto de 2009, Inversiones Saint Thomas efectuó compras de acciones Calichera-A en operaciones en las que tuvo como contraparte a terceros que se desprendieron de las acciones, a cambio de adquirir acciones Norte Grande, en los intercambios señalados.

Por otro lado, Inversiones Saint Thomas reanudó -en una muy reducida escala- las ventas de este título, ello, entre los días 26 y 28 de agosto de 2009, esto es, de manera previa a la venta en remate de 31 de agosto de 2009 que le significó desprenderse de totalidad de acciones Calichera-A que mantenía a esa fecha.

950.- Existen elementos adicionales en la conducta de inversión de Inversiones Saint Thomas que cabe recordar, los cuales fueron detallados en la sección “Operaciones con el título Calichera-A por parte de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales hasta la finalización del primer periodo de compra de esas acciones por Oro Blanco” de los cargos formulados al Sr. Leonidas Vial con fecha 30 de enero de 2014, referidos al hecho que los momentos en los cuales operó esta sociedad, coincidían con las decisiones sociales de las Cascada.

En primer término, se observó que el inicio de ventas de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Saint Thomas coincidió con la fecha en que el Sr. Julio Ponce Lerou ofreció al directorio de Oro Blanco adquirir acciones de primera emisión, según se dio cuenta en los cargos formulados y en la revisión del N°3 precedente.

Por su parte, Inversiones Saint Thomas suspendió la venta de acciones Calichera-A al mismo tiempo que Oro Blanco suspendió las compras de ese título.

951.- En el caso de las Sociedades Vinculadas, aquéllas efectuaron operaciones de venta de acciones Calichera-A teniendo como contraparte a la Sociedad Oro Blanco, los días 15 y 16 de junio por un total de 27,03 millones de acciones.

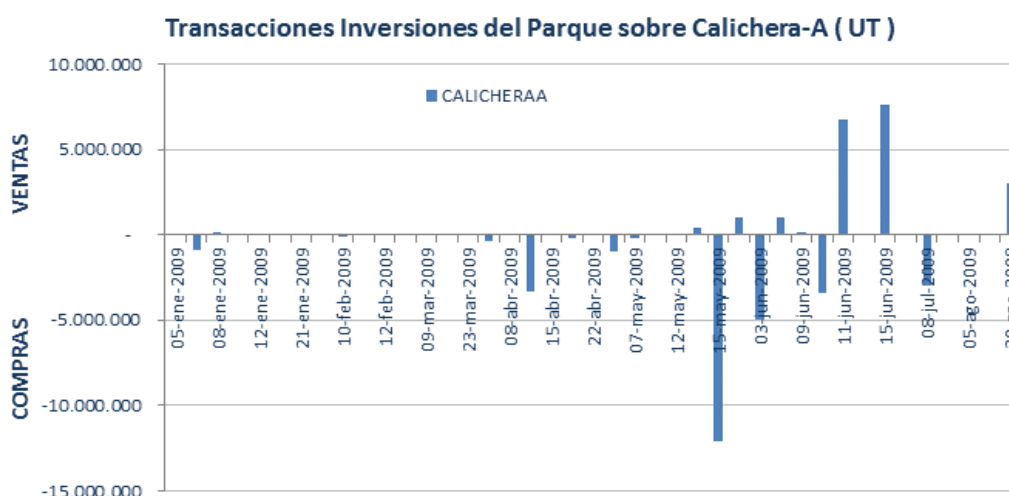
952.- La primera Sociedad Vinculada en efectuar ventas de acciones fue la sociedad Inversiones del Parque, que, actuando a través de Banchile, vendió el día 15 de junio un total de 7.616.089 acciones Calichera-A a un precio de \$835, de las cuales 7.147.187, equivalente al 93%, tuvieron como destino a la Sociedad Cascada Oro Blanco.

Cabe señalar que ese día Oro Blanco realizó compras adicionales a terceros adquiriendo un total de 15 millones de acciones Calichera-A.

En relación a las características de las transacciones entre Inversiones del Parque y la Sociedad Oro Blanco, cabe recordar que en un lapso de 7 segundos y a través de 4 ofertas de compra y 4 ofertas de ventas ingresadas por Larrain Vial y Banchile, respectivamente, dichas sociedades transaron las 7.147.187 acciones Calichera-A señaladas.

El gráfico siguiente da cuenta del perfil de inversión de Inversiones del Parque sobre Calichera-A, y de la magnitud de la venta efectuada el 15 de junio de 2009.

Gráfico 12: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones del Parque (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009) (ya presentado)



Si bien se observa un comportamiento alternado de compras y ventas, cabe notar que tanto las compras como las ventas realizadas por del Parque, se hicieron teniendo como principal contraparte a la sociedad Oro Blanco, en primer término, en la compra en remate de 15 de mayo y posteriormente, en la venta de 15 de junio en comento.

Asimismo, es importante precisar que luego de la última compra de 8 de julio que se observa en el gráfico anterior, Inversiones del Parque suspendió las transacciones con el título Calichera-A, hasta el día 20 de agosto de 2009, misma fecha en la Inversiones Saint Thomas compra 27 millones de Calichera-A.

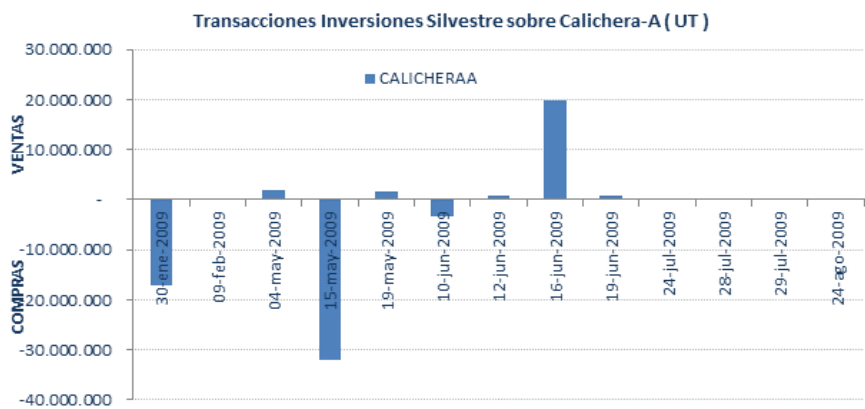
953.- En el caso de Inversiones Silvestre, esta sociedad vendió el día 16 de junio de 2009, a través de Corpbanca, un total de 19.884.598 acciones Calichera-A a un precio promedio ponderado de \$839, de las cuales el 100% fueron vendidas a la Sociedad Oro Blanco.

Cabe recordar que ese día la Sociedad Oro Blanco compró un total de 20.266.602 acciones; es decir, el 98% de las compras efectuadas por Oro Blanco tuvieron como contraparte a la sociedad de propiedad del Sr. Roberto Guzmán.

En relación a las características de las transacciones efectuadas por Inversiones Silvestre y de manera similar a lo que se observó para las operaciones de Inversiones del Parque del día anterior, tales traspasos se hicieron a través de diversas ofertas bursátiles que se suceden casi de manera inmediata.

954.- Respecto de las transacciones efectuadas por Inversiones Silvestre sobre Calichera-A, el gráfico siguiente presenta nuevamente la conducta bursátil hasta el 30 de agosto de 2009, donde es posible apreciar que el actuar de Inversiones Silvestre se relaciona de manera directa con las actuaciones de la Sociedad Cascada Oro Blanco destacando de manera notoria la adquisición del día 15 de mayo de 2009 por 31,9 millones de acciones, y luego la venta a esta misma sociedad de 19,9 millones de acciones, siendo esta la venta de mayor relevancia en el periodo comprendido entre enero de 2009 al 30 de agosto de 2009.

Gráfico 11: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Silvestre (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009) (ya presentado)



955.- De tal manera y como se había adelantado al revisar el remate de 126 millones de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009 (Nº2), las Sociedades Vinculadas -que junto con Inversiones Saint Thomas se habían adjudicado el 88% de las acciones procedentes del activo de Oro Blanco, efectuaron ventas de acciones Calichera-A en operaciones que tuvieron como principal contraparte en las ventas a la Sociedad Oro Blanco.

Asimismo, y especialmente visto para la Sociedad Vinculada Inversiones Silvestre, se observó que sus intervenciones se relacionaron de manera directa con las decisiones de inversión de la Sociedad Cascada Oro Blanco, lo que al contrario de lo señalado por la defensa del Sr. Roberto Guzmán muestra un comportamiento dependiente del actuar bursátil de una Sociedad Cascada.

956.- Según dio cuenta el cuadro de distribución de las tenencias de acciones Cascada, entre el 15 de mayo y el 6 de junio de 2009 Inversiones del Sur incorporó a su cartera acciones el título Calichera-A, lo que significó que acumulara al 6 de junio un stock de 5,14 millones de títulos Calichera-A.

Estas acciones fueron adquiridas en su totalidad el día 30 de junio de 2009 –en pleno desarrollo del primer periodo de recompra de acciones Calichera-A por Oro Blanco en revisión–, en una operación de intercambio con terceros.

En efecto, los terceros que se desprendieron de acciones Calichera-A fueron quienes acumularon acciones Oro Blanco, en línea con la conducta inversa previamente señalada.

957.- En síntesis, la conducta bursátil evidenciada por las sociedades del esquema anteriormente descrito, tratada en la sección “Operaciones con el título Calichera-A por parte de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales hasta la finalización del primer periodo de compra de esas acciones por Oro Blanco” se presenta en el siguiente gráfico.

Gráfico 16: Transacciones Sociedades Esquema durante periodo de recompra de acciones Calichera-A por Oro Blanco.



958.- Por otro lado, es importante recordar que la Sociedad Cascada Oro Blanco obtuvo los recursos necesarios para estas compras a partir de la colocación del remanente de acciones de primera emisión tratado en el N°3 precedente; evento en el que destacó la participación de Inversiones del Sur.

Así también, es preciso no perder de vista que las compras de acciones Calichera-A efectuadas por la Sociedad Cascada Oro Blanco, se hicieron a precios significativamente superiores al cual enajenó el 15 de mayo 126 millones de acciones (\$576), concentrando el 57% de dichas compras en quienes se adjudicaron el 88% del remate inicial.

959.- Finalmente, cabe recalcar que aun cuando la Sociedad Oro Blanco tenía la instrucción del directorio de efectuar compras Calichera-A, esta sociedad cesa sus adquisiciones el 6 de julio,

observándose, a partir de esta fecha, la serie de intercambios con terceros que le permitieron a las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y en menor medida la Sociedad Relacionada Inversiones del Sur, incrementar su tenencia en este título llegando a concentrar aproximadamente el 82% de las acciones Calichera-A disponibles en el mercado.

En otras palabras, existiendo una clara actividad bursátil en el mercado de este título y además la instrucción de recuperar la participación perdida en el remate de 15 de mayo, Oro Blanco permitió que estas sociedades operaran con las acciones de su principal objetivo de inversión y solo retomó las compras de este título una vez que las sociedades cuestionadas efectuaron los intercambios que configuran el patrón de subordinación de intereses que permitió al Sr. Julio Ponce Lerou, obtener ganancias de capital por \$ 8.186 millones en operaciones cerradas efectuadas con el título Calichera-

960.- Es así, como en el periodo que Oro Blanco cesa sus compras con el título Calichera-A, se observa que las sociedades del esquema se dedican a acopiar tales acciones, principalmente, a través de la entrega de acciones Norte Grande, según se pasa a revisar a continuación.

VII.1.1.4.2 - N°6 24 de julio: Primer Remate de acciones Norte Grande de primera emisión

961.- Según se expuso en el documento de cargos, el día 24 de julio de 2009 la Sociedad Cascada Norte Grande coloca entre terceros 8.300 millones de acciones Norte Grande correspondientes a parte del remanente de acciones de primera emisión generado luego de la colocación entre terceros realizada en el mes de abril de 2009 la cual fue tratada en la revisión del evento N°1.

En relación a la primera colocación de abril de 2009 cabe recordar que dicha oportunidad en la que Norte Grande colocó 6.686 millones de acciones fue aprovechada mayoritariamente por la Sociedad Instrumental Inversiones Saint Thomas (N°1).

Asimismo, cabe recordar que Norte Grande decidió colocar este paquete de acciones con ocasión de la propuesta de negocio emanada de la corredora Larrain Vial, a través de su ejecutivo Manuel Bulnes.

962.- De esta manera el día 24 de julio de 2009 la Sociedad Cascada Norte Grande colocó 8.300 millones de acciones Norte Grande de primera emisión en el mercado, dejando un remanente de aproximadamente 3.100 millones de acciones sin colocar –remanente que se vendió en el mercado los días 19 y 20 de agosto de 2009–.

Los adjudicatarios de este remate de acciones fueron terceros con 4.000 millones de acciones, Inversiones Silvestre con 3.000 millones acciones –correspondiente a la principal adquisición individual con 36% del total de acciones rematadas– e Inversiones Saint Thomas con un poco más de 1.000 millones de acciones Norte Grande.

963.- Cabe hacer presente que este remate fue inscrito a un precio menor al precio de referencia, esto es, fue inscrito con descuento.

964.- Como se ha esbozado de manera general, a partir de este remate los terceros comenzaron a incrementar la tenencia de acciones Norte Grande evidenciando un perfil de inversión de largo plazo en dicho título, superando a las sociedades del esquema en lo que respecta a la tenencia de este activo. El cuadro siguiente presenta la distribución del stock de acciones Cascada luego de estas adquisiciones.

Cuadro 21: Tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de Primer Remate de acciones Norte Grande de primera emisión de 24 de julio de 2009.

	Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
	06-07-2009	24-07-2009	06-07-2009	24-07-2009	06-07-2009	24-07-2009
Relacionada	-	-	11.553.689.478	10.156.252.022	5.141.362	18.188.110
Instrumental	5.470.000.000	6.185.994.328	-	86.258.270	79.657.169	79.657.169
Vinculada	-	2.997.042.112	-	-	37.592.938	37.592.938
Vinculada	-	-	10.000.000	10.000.000	15.492.938	18.492.938
Relacionada	-	-	-	-	17.000.000	17.000.000
terceros	7.239.835.373	11.826.798.933	21.521.653.457	22.832.832.643	71.507.266	55.460.518

Los datos anteriores dan cuenta del efecto que tuvo la participación en este remate a nivel agregado. En efecto Inversiones Saint Thomas incrementó levemente su tenencia en acciones Norte Grande, mientras que Inversiones Silvestre, sociedad que no tenía acciones de este título, acumuló 2.997 millones acciones Norte Grande –dado que a la compra por 3.000 millones de acciones se sumó una venta menor por 2,9 millones de acciones-. A su turno, se observó que los terceros en conjunto llegaron a un nivel de 11.826, 8 millones de acciones Norte Grande, concentrando el 56% de los títulos que no estaban en manos del controlador Inversiones SQYA.

En cuanto al título Oro Blanco, destaca el aumento por parte de Inversiones Saint Thomas, el cual tiene su origen en la compra que efectuó esta sociedad los días 24 y 26 de junio de 2009, principalmente a Inversiones del Sur.

Por el lado de Calichera-A, sobresale el aumento en la tenencia de Inversiones del Sur, que además de las acciones adquiridas el 30 de junio, adquiere los días 8, 13, 22 y 23 de julio un total de 13 millones de acciones, destacando la compra de día 23 de julio correspondiente a un intercambio de acciones Calichera-A por Oro Blanco. A su vez, se observa la disminución en la tenencia agregada de títulos Calichera-A por parte del resto de inversionistas dando luces de la conducta de desinversión sobre este título señalada previamente.

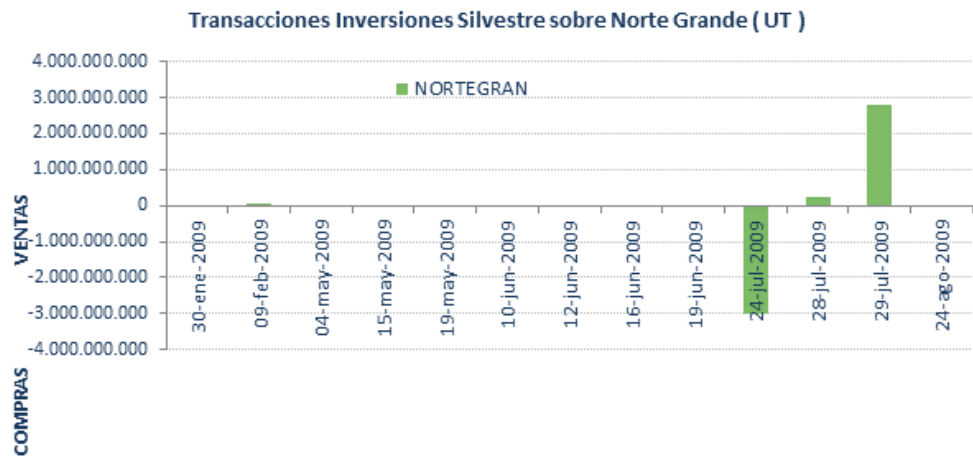
Esta recomposición accionaria permite observar la dilución en Norte Grande por parte del Sr. Julio Ponce Lerou y la recuperación de la participación en Pampa Calichera, en lo que podría ser entendido como una estrategia de aumentar la participación en el primer escalón de las Sociedades Cascada.

965.- Así las cosas, a diferencia de las sociedades de propiedad de los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán, que se desprendieron de casi la totalidad de estas acciones al 30 de agosto de 2009⁸, los terceros que participan en el remate de 24 de julio –participación que fue reconocida desde un comienzo en las formulaciones de cargos– adoptaron un perfil de inversión de largo plazo sobre este título, efectuando inversiones posteriores tanto a través de remates como de intercambios.

966.- En cuanto a la Sociedad Vinculada Inversiones Silvestre cabe señalar que los días 28 y 29 de julio, enajenó la totalidad de acciones que había adquirido en el remate de 24 de julio en revisión, según se observa en el gráfico siguiente que muestra la cantidad de acciones Norte Grande transadas por Inversiones Silvestre hasta el 30 de agosto de 2009.

⁸ Según se presentó en la revisión del patrón de subordinación la sociedad Inversiones del Parque fue la única sociedad del esquema que mantuvo acciones Norte Grande a la fecha de inicio de este patrón, desprendiéndose de estas el 7 de septiembre de 2009 en un último intercambio.

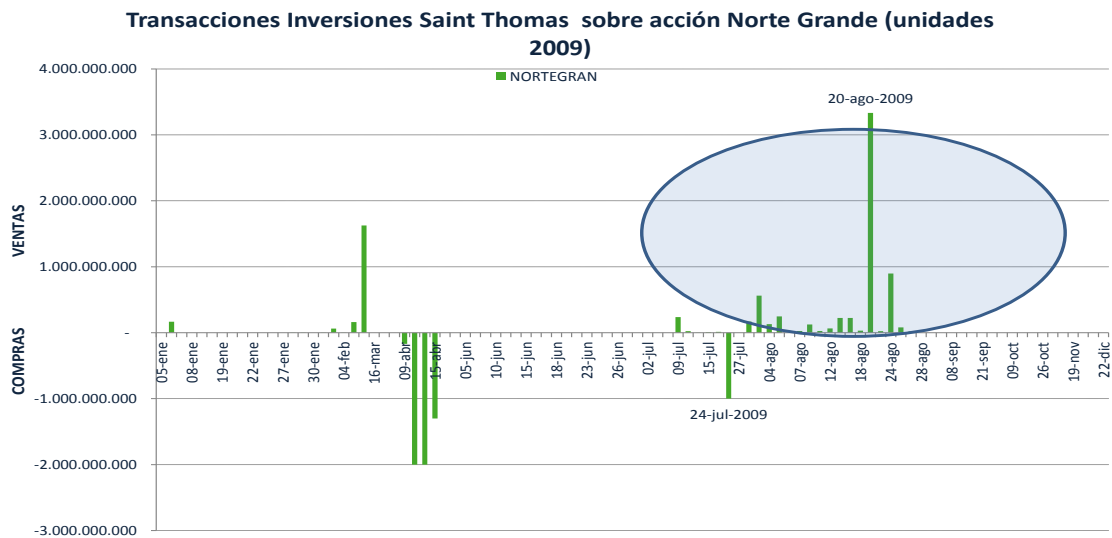
Gráfico 17: Acciones Norte Grande transadas por Inversiones Silvestre (enero de 2009 al 30 de agosto de 2009)



Cabe hacer presente que la posterior venta efectuada por Inversiones Silvestre el día 29 de julio de 2009, corresponde a un intercambio con terceros que adquieren de Inversiones Silvestre acciones Norte Grande y a su vez le venden a esta sociedad acciones Oro Blanco.

967.- Por su parte, Inversiones Saint Thomas se adjudicó aproximadamente el 12% del remate de 24 de julio efectuado por Norte Grande con 1.000.142.421 acciones a un precio de \$6,15, según se destaca en el círculo superior del gráfico siguiente que presenta las transacciones efectuadas por esta sociedad con el título Norte Grande en términos de unidades transadas.

Gráfico 18: Acciones Norte Grande transadas por Inversiones Saint Thomas



968.- Tal como se puede ver, luego de la operación de compra de 24 de julio de 2009, Inversiones Saint Thomas efectuó solamente ventas de este título. En efecto, esta sociedad no volvió a comprar acciones Norte Grande entre los años 2010, 2011 y primer semestre de 2012.

Cabe recordar, que esta sociedad mantenía un stock previo de 5.470 millones de acciones Norte Grande las cuales había adquirido en el mes de abril de 2009, con ocasión de la colocación en el mercado de parte del remanente de acciones de primera emisión revisada previamente (Nº1).

De este modo, las ventas efectuadas en días posteriores en las que tuvo como contraparte principalmente a terceros reflejan el patrón inverso entre éstos y las sociedades del esquema. Lo anterior por cuanto las ventas efectuadas por Inversiones Saint Thomas entre los días 29 de julio y 29 de agosto, tuvieron como contraparte a terceros.

969.- Es importante añadir que además de la crítica relativa a la participación de terceros en estas operaciones, los distintos formulados de cargos no aportaron antecedentes que permitan entender los motivos por los cuales efectuaban operaciones en sentido inverso al mercado.

970.- Los antecedentes anteriormente expuestos permiten aclarar que Sociedades Vinculadas e Instrumentales, mostraron una conducta bursátil contraria al mercado.

Así, en la medida que el conjunto de otros inversionistas consideraron su inversión en el título Norte Grande como una conducta de largo plazo, las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, luego de adquirir acciones Norte Grande se desprendieron de este título, usando dicha acción como “moneda de cambio” puesto que las ventas efectuadas por estas sociedades, se hicieron al mismo tiempo y con las mismas contrapartes, que las compras de acciones Calichera-A y Oro Blanco.

971.- Finalmente, no se puede ignorar la oportunidad escogida por Norte Grande para disponer estas acciones de primera emisión en el mercado, ya que teniendo disponible la colocación de estas acciones desde abril de 2009, sólo a fines de julio y en base a la propuesta del ejecutivo de Larrain Vial Manuel Bulnes, hizo uso de esta herramienta de recaudación de recursos, que le habría permitido obtener los fondos necesarios para acudir al aumento de capital de su filial Oro Blanco de 9 de junio de 2009, que fue aprovechado por Inversiones del Sur, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, como se trató en el Nº3. Además de ello, cabe señalar que los fondos recaudados por esta emisión no fueron utilizados hasta finales de agosto de 2009.

VII.1.1.4.3 - Nº7 19 de agosto: Remate doble de acciones Norte Grande (segundo remate colocación remanente) y acciones Oro Blanco (intercambio)

972.- Según se explicó en la sección “Reinicio del aumento de capital de Norte Grande-Compra de acciones Oro Blanco”, específicamente en el punto “Segundo remate – uso de fondos”, el día 19 de agosto de 2009 se ejecutó el segundo de tres remates de acciones de primera emisión Norte Grande, siendo dicho remate adjudicado por terceros.

Además se indicó que ese mismo día Banchile remató para diversos clientes 1.915 millones de acciones Oro Blanco las que fueron adquiridas por la Sociedad Cascada Norte Grande; mismos terceros que, ascendiendo en la cadena de títulos Cascada, procuraron hacerse de títulos Norte Grande.

VII.1.1.4.4 - Segundo remate de acciones de primera emisión Norte Grande

973.- El día 18 de agosto de 2009 el directorio de Norte Grande acordó la colocación de remanente de 2.500 millones de acciones a un precio de \$7,2, el cual fue adjudicado en remate de 19 de agosto de 2009 por terceros a través de la corredora Banchile a un precio de \$7,272.

974.- Como se aprecia en el cuadro siguiente, luego del primer remate de 24 de julio revisado anteriormente (N°6) el conjunto de otros inversionistas continuaron la tendencia creciente en lo que refiere a la tenencia de acciones Norte Grande, aumentando entre el 24 de julio y el 19 de agosto un 62% el stock en dicho título.

Cuadro 22: Tenencia de acciones Norte Grande por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de acciones Norte Grande (segundo remate colocación remanente)

		Norte Grande	
		24-07-2009	19-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	6.185.994.328	4.356.657.318
Inversiones Silvestre	Vinculada	2.997.042.112	-
Inversiones del Parque	Vinculada	-	36.260.668
Inversiones Hoca	Relacionada		
Otros inversionistas (*)	terceros	11.826.798.933	19.116.917.387

Como se observa del cuadro anterior, la tenencia de acciones tanto de Inversiones Saint Thomas como de Inversiones Silvestre disminuyó entre el 24 de julio al 19 de agosto de 2009.

975.- Con ese mismo patrón la disminución total del stock de acciones Norte Grande mantenido por Inversiones Silvestre, da cuenta del intercambio efectuado por esta sociedad, que los días 28 y 29 de julio, intercambió acciones Norte Grande por títulos Oro Blanco, en línea con la conducta divergente al mercado que evidenciaron las sociedades del esquema. A su vez, se aprecia un leve aumento por parte de Inversiones del Parque correspondiente a la compra de 31,2 millones de acciones de fecha 7 de agosto, que sumada a la última adquisición del año 2009 sobre este título realizada el 20 de agosto, permitió que dicha sociedad efectuara los intercambios con el mercado usando esta acción como “moneda de cambio”, toda vez que terminó desprendiéndose de casi la totalidad de acciones Norte Grande⁹ para acopiar títulos “Aguas Abajo”.

VII.1.1.4.5 - Remate de acciones de Oro Blanco por terceros

976.- Por otro lado, el mismo 18 de agosto de 2009 Banchile inscribió un remate para terceros por 1.915 acciones a un precio de \$9,4, por un total de \$18.000 millones, el cual fue adjudicado por Norte Grande a un precio de \$9,4 –actuando a través de Larrain Vial–, en remate ejecutado al día siguiente. Dicho remate se inscribió 6 minutos antes respecto del remate de acciones Norte Grande.

Al respecto cabe reiterar que el precio de \$9,4 al cual Banchile inscribió este remate era superior al precio de referencia de este título.

977.- Tal como fue señalado en los cargos formulados, esta operación correspondió a un intercambio con terceros en el que la Sociedad Cascada Norte Grande, vendió acciones de primera emisión a la vez que compró acciones Oro Blanco de su principal inversión y dichos terceros persistieron en la adquisición de títulos Norte Grande en este caso, desprendiéndose de acciones Oro Blanco.

⁹ Nuevamente cabe tener presente que, según se dio cuenta en la revisión de operaciones de septiembre de 2009, Inversiones del Parque se desprendió de la totalidad de acciones Norte Grande que había adquirido el día 7 de septiembre, en un último intercambio con terceros.

978.- En tal sentido, la conducta de desinversión sobre el título Oro Blanco evidenciada por otros inversionistas se recoge en el siguiente cuadro.

Cuadro 23 Tenencia de acciones Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de acciones Norte Grande (segundo remate colocación remanente)

		Oro Blanco	
		24-07-2009	19-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	10.156.252.022	9.919.235.686
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	86.258.270	785.761.207
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	2.298.882.357
Inversiones del Parque	Vinculada	10.000.000	110.000.000
Inversiones Hoca	Relacionada		
Otros inversionistas (*)	terceros	22.832.832.643	17.977.463.685

Asimismo, el movimiento en el stock de las sociedades del esquema comienza a evidenciar el patrón de intercambios con terceros. Para incorporar el efecto global observado se presenta el siguiente cuadro con las tenencias agregadas de los títulos de las sociedades del esquema, incorporando los movimientos en la acción Calichera-A.

Cuadro 24: Tenencia de acciones Norte Grande, Oro Blanco y Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de acciones Norte Grande (segundo remate colocación remanente) y remate de acciones Oro Blanco.

		Norte Grande		Oro Blanco		Calichera-A	
		24-07-2009	19-08-2009	24-07-2009	19-08-2009	24-07-2009	19-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	10.156.252.022	9.919.235.686	18.188.110	20.572.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	6.185.994.328	4.356.657.318	86.258.270	785.761.207	79.657.169	86.141.350
Inversiones Silvestre	Vinculada	2.997.042.112	-	-	2.298.882.357	37.592.938	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	-	36.260.668	10.000.000	110.000.000	18.492.938	18.492.938
Inversiones Hoca	Relacionada					17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	11.826.798.933	19.116.917.387	22.832.832.643	17.977.463.685	55.460.518	46.591.921

La información que arroja el cuadro anterior solo permite confirmar lo que se viene diciendo hasta acá. Los terceros que intervinieron con acciones de las Sociedades Cascada, orientaron su perfil de inversión hacia títulos Norte Grande, disminuyendo la cantidad de acciones Oro Blanco y principalmente Calichera-A. La contracara de este patrón presentado por terceros, lo constituye la recomposición de las participaciones de las Sociedades Cascada, como se verá, a fines del año 2009, Inversiones SQYA diluyó su participación en Norte Grande, en tanto, esta última diluirá mínimamente su participación en Oro Blanco, la que a su vez aumentara su participación en Pampa Calichera. Como se observa, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se anticiparon a esta situación, acumulando acciones Oro Blanco y Calichera-A y adquiriendo acciones Norte Grande sólo para intercambiarlas por las acciones antes señaladas; es así como estas sociedades acumularon las acciones Calichera-A y Oro Blanco, que finalmente fueron adquiridas por Oro Blanco y Norte Grande respectivamente.

979.- A mayor abundamiento, se presenta en términos gráficos la evolución del comportamiento del conjunto de otros inversionistas que participaron en estos remates dobles de fecha 19 de agosto, donde se puede apreciar claramente la intervención de aquellos en estos remates dobles, coincidentemente en la intersección de ambas líneas que representan el stock de acciones Oro Blanco y Norte Grande mantenido por el conjunto de otros inversionistas.

Gráfico 19: Evolución Stock de acciones Norte Grande y Oro Blanco mantenido por otros inversionistas.



Así, la tendencia creciente en el stock de acciones Norte Grande solo viene a corroborar lo que se ha señalado hasta aquí, respecto del perfil de inversión adoptado por el resto del mercado.

980.- En relación a estas operaciones, cabe reiterar que los montos involucrados tanto en el remate de acciones de primera emisión Norte Grande –inscrito por esta sociedad– como en el remate de acciones Oro Blanco fueron de aproximadamente \$18 mil millones, observándose además que las compras de acciones Oro Blanco por parte de Norte Grande fueron financiadas con la venta en remate de acciones de primera emisión de este día, aun cuando a dicha fecha, Norte Grande tenía alrededor de US\$100 millones en caja, parte de ellos recaudados en la colocación en el mercado del primer remate de acciones de 24 de julio tratado en el N°6 precedente. De esta manera, la Sociedad Cascada Norte Grande, teniendo recursos para comprar acciones Oro Blanco, decidió colocar en el mercado parte del remanente de acciones mediante un intercambio, apreciándose que producto de este remate de acciones Oro Blanco, el precio de este título aumentó, luego, dicho aumento en el valor del título benefició las posteriores ventas efectuadas por la Sociedad Relacionada Inversiones del Sur y las Sociedades Vinculadas.

981.- Al respecto, cabe precisar que el precio de inscripción del remate de acciones Oro Blanco, a saber, \$9,4, dio por resultado que el monto total rematado de \$18 mil millones, coincidiera con el monto del remate de acciones de primera emisión Norte Grande que se efectuó a un precio unitario de \$7,272.

Adicionalmente, cabe señalar que, según se señaló en los cargos y también considerando el análisis de precios del presente documento, el precio de inscripción del remate de acciones Norte Grande de \$7,2 se

posicionó por debajo del valor de referencia usado históricamente por las mismas Sociedades Cascada en la determinación del precio de colocación de acciones primera emisión, mientras que el precio de inscripción del remate de acciones Oro Blanco se ubicó por sobre este mismo valor.

982.- En tal sentido, resulta pertinente referirse a los documentos presentados por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, quienes acompañaron diversos documentos relacionados a una serie de denuncias en contra de las personas que identifican como los denunciantes de las operaciones que han sido materia de la formulación de cargos. Así, los Sres. Labarca y Parodi, abogados del Sr. Julio Ponce Lerou, actuando como apoderados para Norte Grande señalaron en presentación del 17 de julio de 2013 lo siguiente:

“El “swap” en comento se realizó el día 19 de agosto de 2009, fecha en que se llevó a efecto un remate de acciones de propia emisión de Norte Grande S.A., que correspondería a parte del remanente no suscrito del aumento de capital. En dicho remate participaron, entre otras, AFP Habitat y AFP Cuprum, adjudicándose un total de 833.333.332 acciones. El precio de adjudicación fue de \$7,272 por acción, que representa un descuento en relación con el precio al cual dichas acciones se estaban transando en la rueda.

El descuento anterior, lejos de ser cuestionable o “anormal”-como de contrario se alega- tiene plena lógica y sentido comercial, atendida la necesidad que la sociedad tenía de enajenar las acciones de propia emisión, para adquirir acciones de su filial, sin tener que incurrir en endeudamiento. La participación de las propias AFP denunciantes así lo avalan.

El “swap” quedó materializado el mismo 19 de agosto de 2009, cuando Norte Grande S.A. compró a las propias AFP Habitat y Cuprum 638.297.872 acciones de Oro Blanco S.A., a un precio de \$9,4, que supone, como se ha dicho, un premio por sobre el precio de la acción en rueda. Para comprar dichas acciones, Norte Grande S.A., no tuvo que endeudarse, pues según se ha explicado, el monto de esta compra es equivalente a lo que Norte Grande S.A. recibió de las mencionadas AFP por concepto de venta de acciones de primera emisión.”.

983.- Como los Sres. Labarca y Parodi afirman en su escrito del 17 de julio de 2013, Norte Grande compró con premio las acciones Oro Blanco y vendió barato sus acciones de primera emisión, según lo señalado por sus apoderados para no endeudarse, explicación que no se sustenta con el hecho que a esa fecha Norte Grande poseía US\$100 millones en efectivo desde el 24 de julio y no había manifestado intenciones para adquirir acciones Oro Blanco. Como se ha visto, este “comprar con premio” resultó funcional para fijar un precio de \$9,4 que como se ha dicho fue utilizado para los remates de las Sociedades Relacionadas y Vinculadas.

984.- Con respecto al perfil de inversión, queda de manifiesto que los terceros optaron por adquirir acciones Norte Grande y desprenderse de títulos Oro Blanco, los cuales fueron adquiridos por la misma sociedad Norte Grande. En efecto, en relación a estas operaciones los cargos indican lo siguiente:

“Banchile, se adjudicó para diversos clientes el remate de Norte Grande inscrito a través de Larrain Vial, en tanto, Norte Grande, a través de Larrain Vial, se adjudicó el remate de acciones Oro Blanco de Banchile. En tal sentido, cabe señalar que diversos clientes de Banchile que vendieron acciones Oro Blanco a través de remate, también adquirieron acciones Norte Grande de primera emisión a través del remate efectuado por esta última”.

985.- Lo anterior confirma que desde un comienzo los cargos indicaron que los terceros efectuaron intercambios, teniendo como objetivo de inversión el título Norte Grande.

986.- Sobre este evento, los diversos formulados de cargos han manifestado que la intervención de terceros en esto remates daría cuenta que no existiría esquema toda vez que en diversas operaciones de remate efectuadas por las Sociedades Cascada participaban terceros. Así por ejemplo, la defensa del Sr. Roberto Guzmán apunta a esta operación como “el talón de Aquiles” de la formulación de cargos señalando que “Dicho remate y sus adjudicatarios revisten la máxima relevancia ya que si la SVS realmente entiende que el precio de \$9,4 estaría sobre mercado, debió necesariamente indagar -y revelar en el oficio de cargos- quienes fueron los terceros que se beneficiaron en el primero de estos remates que en sus palabras habrían sido funcionales para fijar el precio de la acción "Oro Blanco".

987.- En definitiva el descargo de todos los formulados de cargos en lo que respecta a esta operación es una solo: la intervención de terceros.

No obstante, como se ha dado cuenta, el actuar de terceros en este intercambio, que fue explicitado en los cargos que se formularon, obedece al perfil de inversión adoptado por aquéllos en cuanto a la preferencia por acciones Norte Grande, en comparación a las sociedades del esquema.

De esta forma, mientras los terceros confirmaron el interés en el título Norte Grande, se desprendieron de acciones Oro Blanco, siendo estas últimas adquiridas por Norte Grande.

De tal forma, las distintas defensas de los formulados de cargos pretenden equiparar la conducta sistemática y coordinada desarrollada por las sociedades cuestionadas respecto de la conducta de terceros, por el solo hecho que terceros transaron con títulos de las Sociedades Cascada en este periodo, omitiendo en su razonamiento que las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Vinculadas operaron de manera opuesta al mercado.

Por el contrario, lo que se puede notar el día 19 de agosto es una conducta que no tendría una lógica financiera por parte de Norte Grande, la cual, a través de sus apoderados los Sres. Labarca y Parodi entrega una explicación que no se condice con los hechos a esa fecha y que por lo demás fue funcional para fijar un precio de \$9,4 para las acciones Oro Blanco, títulos que en un monto superior a los 9 mil millones poseía el Sr. Julio Ponce Lerou a aquella fecha. Como se vio, el Sr. Julio Ponce Lerou vendió esos títulos a un precio de \$9,4 el 31 de agosto a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, siendo este remate funcional a este propósito.

Ante lo expuesto, el argumento presentado por los distintos formulados de cargos no puede ser tenido en cuenta.

VII.1.1.4.6 - N°s 8 y 9 20 de agosto: Tercer remate de acciones Norte Grande de primera emisión - Remate de Acciones Calichera-A y Venta de acciones Norte Grande por Inversiones Saint Thomas (intercambio)

988.- Siguiendo con la revisión de los eventos bursátiles presentados en el gráfico inicial, cabe hacer mención a lo acontecido el día 20 de agosto de 2009, a saber, el tercer y último remate de acciones de primera emisión Norte Grande, la venta más importante de acciones de esta naturaleza efectuada por Inversiones Saint Thomas y la compra en remate de acciones Calichera-A realizada por esta misma sociedad en un intercambio con terceros, eventos que en el gráfico N°1 se representan con los N°s 8 y 9.

VII.1.1.4.7 - Acciones Norte Grande: Tercer remate de acciones de primera emisión y Venta de Acciones por parte de Inversiones Saint Thomas.

989.- El tercer y último remate de acciones de primera emisión Norte Grande se llevó a cabo el día 20 de agosto de 2009. Tal remate ejecutado por Larrain Vial, consideró el último remanente de

acciones de primera emisión y fue adjudicado íntegramente por la sociedad controladora Inversiones SQYA, a un precio de \$7,56 donde el precio de inscripción había sido de \$7,2. Cabe señalar que, a partir de la adquisición de estas acciones, el Sr. Julio Ponce Lerou mantuvo más de los 2/3 de su participación en Norte Grande, que fue diluida durante el año 2009.

990.- Ese mismo día Inversiones Saint Thomas vendió 3.334 millones de acciones Norte Grande a un precio de \$7,55 por acción, por un monto total de \$25.173,35 millones. Cabe destacar que dicha venta correspondió a la mayor venta de acciones Norte Grande del año 2009 efectuada por esta sociedad.

991.- El resultado que tuvieron las anteriores operaciones en la distribución de acciones Norte Grande disponibles en el mercado se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro 25: Tenencia de acciones Norte Grande por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de acciones Norte Grande de 20 de agosto de 2009 (tercer remate colocación remanente) y la venta efectuada por Inversiones Saint Thomas.

		Norte Grande	
		19-08-2009	20-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	4.356.657.318	1.022.570.331
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-
Inversiones del Parque	Vinculada	36.260.668	401.400.668
Inversiones Hoca	Relacionada		
Otros inversionistas (*)	terceros	19.116.917.387	22.085.864.374

De este modo, se vuelve a observar el la conducta bursátil de terceros de la cual se ha dado cuenta. Aun cuando aquéllos no se adjudican el remate de acciones de primera emisión Norte Grande –adjudicado por Inversiones SQYA–, persistieron en lo que refiere a la inversión sobre acciones Norte Grande llegando, luego de la adquisición de 3.334 millones de acciones procedentes de Inversiones Saint Thomas, a un stock de 22.085,9 millones de acciones Norte Grande, esto es, pasaron a concentrar aproximadamente el 94% de las acciones Norte Grande disponibles en el mercado. Como se ha dicho, terceros inversionistas aumentaron su participación en Norte Grande, capturando la dilución del Sr. Julio Ponce Lerou, en tanto, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se adelantaron a la conducta de inversión de Norte Grande y Oro Blanco, acumulando acciones Oro Blanco y Calichera-A.

VII.1.1.4.8 - *Acción Calichera-A: Adquisición de Inversiones Saint Thomas.*

992.- El mismo 20 de agosto de 2009, Inversiones Saint Thomas adquiere 27 millones de acciones Calichera-A a un precio promedio ponderado de \$930, por un monto total de \$ 25.172,55 millones. Cabe recordar que el monto de la venta de 3.334 millones de acciones anterior, ascendió a \$25.173,35 millones.

993.- En lo que respecta a la distribución del stock de acciones Calichera-A luego de este remate, se observó que Inversiones Saint Thomas se convirtió en la sociedad del esquema en concentrar la mayor parte de estas acciones, alcanzando 113,2 millones de acciones. Por otro lado, los terceros

disminuyeron su participación en Calichera-A llegando a 22,5 millones de acciones, equivalente al 10% del total de acciones Calichera-A disponibles en el mercado (free float).

Cuadro 26: Tenencia de acciones Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de acciones Calichera-A de 20 de agosto de 2009

		Calichera-A	
		19-08-2009	20-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	20.572.526	20.572.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	86.141.350	113.207.448
Inversiones Silvestre	Vinculada	37.592.938	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	18.492.938	15.492.938
Inversiones Hoca	Relacionada	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	46.591.921	22.525.823

En este punto se hace necesario recordar que el comportamiento de Inversiones Saint Thomas sobre el título Calichera-A fue intensivo en adquisiciones, lo que permitió que esta sociedad acumulara al 30 de agosto de 2009 un stock de 112,7 millones de acciones Calichera-A de las cuales –según lo revisado en los N°s 10 y 11- se desprendió de manera temporal el día 31 de agosto, fecha en la que vendió 112,7 millones de acciones Calichera-A a Inversiones del Sur iniciando los intercambios que permitieron al Sr. Julio Ponce Lerou obtener \$8.186 millones de utilidades por operar con las sociedades del esquema, sobre este título, en el periodo de subordinación de intereses previamente analizado.

994.- El efecto global de las operaciones observadas el 20 de agosto de 2009, en la composición de la tenencia de acciones Cascada que no estaban en poder de las respectivas sociedades controladoras (free float) se aprecia en el cuadro siguiente.

Cuadro 27: Tenencia de acciones Norte Grande, Oro Blanco y Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del 20 de agosto de 2009,

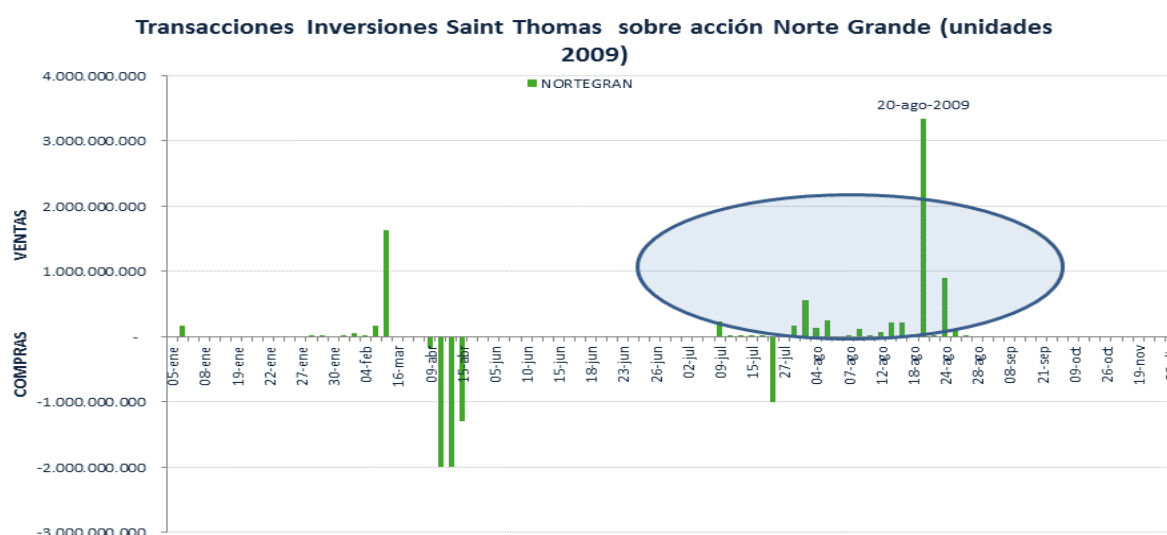
		Norte Grande			Oro Blanco			Calichera-A	
		19-08-2009	20-08-2009	30-09-2009	19-08-2009	20-08-2009	30-09-2009	19-08-2009	20-08-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	9.919.235.686	9.919.235.686	7.793.214.056	20.572.526	20.572.526
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	4.356.657.318	1.022.570.331	-	785.761.207	785.761.207	-	86.141.350	113.207.448
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	2.298.882.357	2.298.882.357	-	37.592.938	37.592.938
Inversiones del Parque	Vinculada	36.260.668	401.400.668	-	110.000.000	110.000.000	-	18.492.938	15.492.938
Inversiones Hoca	Relacionada							17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	19.116.917.387	22.085.864.374	23.509.835.373	17.977.463.685	17.927.463.685	17.190.568.704	46.591.921	22.525.823

La información anterior recoge el comportamiento diverso entre las sociedades del esquema. Mientras los terceros llegaron a concentrar el 94% del stock de acciones Norte Grande disponible en el mercado, las sociedades del esquema, hicieron lo propio sobre el título Calichera-A llegando a concentrar el 90% de la disponibilidad accionaria, una vez finalizadas estas operaciones de 20 de agosto de 2009.

En cuanto al título Oro Blanco, no se observaron operaciones de las sociedades del esquema en estos días.

995.- En lo que respecta a la actuación de Inversiones Saint Thomas el día 20 de agosto de 2009, tal como se ha señalado en cada uno de los puntos que tratan la intervención de esta sociedad con el título Norte Grande, luego de acopiar acciones en los meses de abril (N°1) y julio de 2009 (N°6), se dedicó a vender títulos Norte Grande traspasándolos a terceros, quedando, luego de la venta a terceros de 20 de agosto con 1.022 millones de acciones Norte Grande, comportamiento de enajenación que se destaca en el círculo superior del siguiente gráfico.

Gráfico 17: Acciones Norte Grande transadas por Inversiones Saint Thomas (ya presentado)



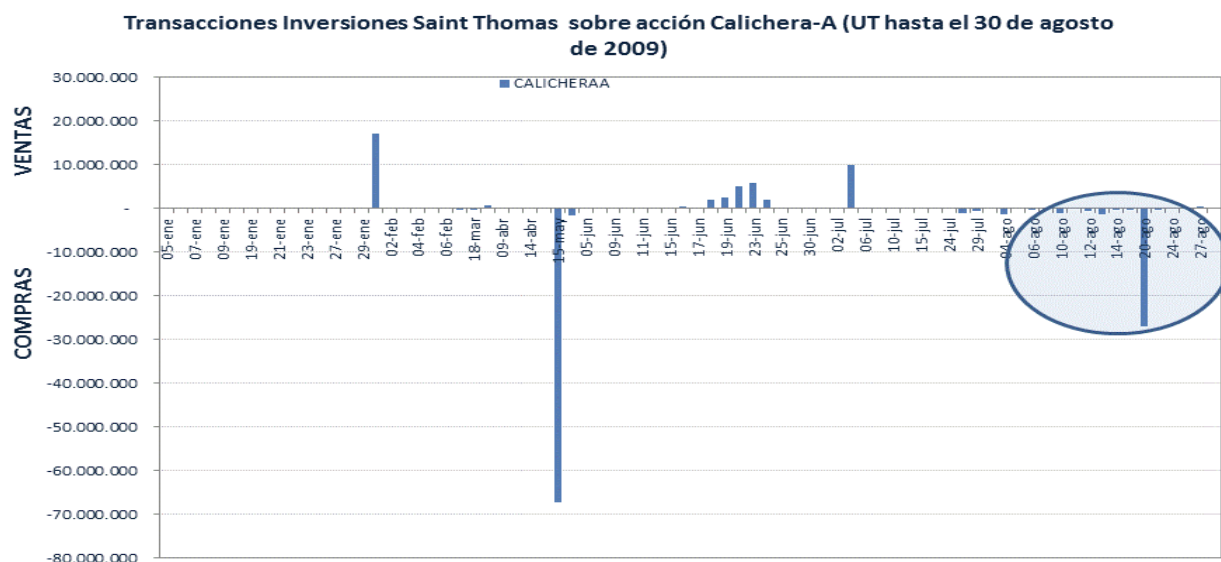
Asimismo, se aprecia la venta de 24 de agosto por 898 millones de acciones Norte Grande, venta que sumada a enajenaciones menores efectuadas los días 21, 26 y 27 de agosto resultaron en el desprendimiento total de estos títulos por parte de Inversiones Saint Thomas.

996.- Por otro lado, la compra de 27 millones de acciones Calichera-A efectuada en esta fecha, se destaca en el círculo inferior del gráfico siguiente, que muestra las transacciones de Inversiones Saint Thomas sobre el título Calichera-A de manera previa al inicio del periodo de subordinación previamente analizado.

Con posterioridad a esta compra de 27 millones de acciones, Inversiones Saint Thomas realiza ventas menores de este título los días 26, 27 y 28 de agosto hasta llegar al stock de 112,7 millones de acciones Calichera-A, cantidad que en definitiva vendió a Inversiones del Sur en remate de 31 de agosto de 2009.

Cabe indicar que la operación doble de 20 de agosto fue el mayor intercambio de acciones efectuados por Inversiones Saint Thomas, en un claro perfil de desinversión en acciones Norte Grande y acopio de acciones Calichera-A.

Gráfico 20: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Saint Thomas



Asimismo, cabe recordar que según se consignó en el análisis del primer periodo de recompra de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco (N°4), esta Sociedad Cascada tenía la instrucción del directorio de recuperar la participación perdida luego del remate de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009 (N°2), no obstante aun cuando la operación sobre el título Calichera-A involucró montos por \$25.172,5 millones de pesos, la Sociedad Oro Blanco se restó de participar en estas operaciones.

997.- En este punto, se hace claro que existen antecedentes suficientes que muestran que no es posible acoger el argumento que dice relación a que el comportamiento de los diversos formulados de cargos fue similar al de los terceros, siendo las operaciones con títulos de las Sociedades Cascada independientes y con sentido propio. Al efecto, los cargos formulados reconocieron sostenidamente la intervención de terceros, pero la conducta bursátil que hasta acá se ha expuesto da cuenta que dichos terceros se concentraron en invertir “aguas arriba”.

998.- Además de ello, cabe no perder de vista que las acciones se originaron en las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada Norte Grande y Oro Blanco, y que aun cuando terceros participaron en algunas operaciones, lo hicieron en una proporción no comparable respecto de las sociedades del esquema, pudiendo entender que su participación fue marginal. Por lo demás, como se ha visto, la participación de tales terceros estuvo orientada en invertir “Aguas Arriba”, observándose que este ascenso fue posible por el interés contrario que manifestaron las sociedades del esquema, quienes, en una conducta diametralmente opuesta, se concentraron en invertir “Aguas Abajo”.

999.- Así también, es importante señalar que el resultado de este actuar previo por parte de Sociedades Instrumentales, Vinculadas y Relacionadas tuvo como consecuencia que aquéllas concentraran los títulos que fueron la base no solo para las operaciones de subordinación latamente desarrolladas, sino además, para las posteriores ventas que estas mismas sociedades hicieron a las sociedades Cascada.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

1000.- En lo que sigue se resumirán las operaciones de intercambio efectuadas por las sociedades cuestionadas, conducta que le permitió concentrar la tenencia de los títulos usados en el periodo de subordinación de intereses.

VII.1.1.4.9 - N°5 Intercambios donde otros inversionistas operan en sentido inverso a Sociedades Relacionadas, Instrumentales y Vinculadas: junio, julio y agosto de 2009.

1001.- Volviendo al gráfico N°1 principal, que resume la actividad bursátil de los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, a continuación se revisarán los intercambios efectuados por las sociedades del esquema, operaciones que se encuentran en el círculo individualizado con el N°5. Se hace presente que parte de ellos ya han sido revisados en términos generales, como lo es el caso de la operación de 20 de agosto de 2009 precedente. Asimismo, cabe señalar que dicha conducta de intercambios será revisada a nivel de sociedades partícipes del esquema.

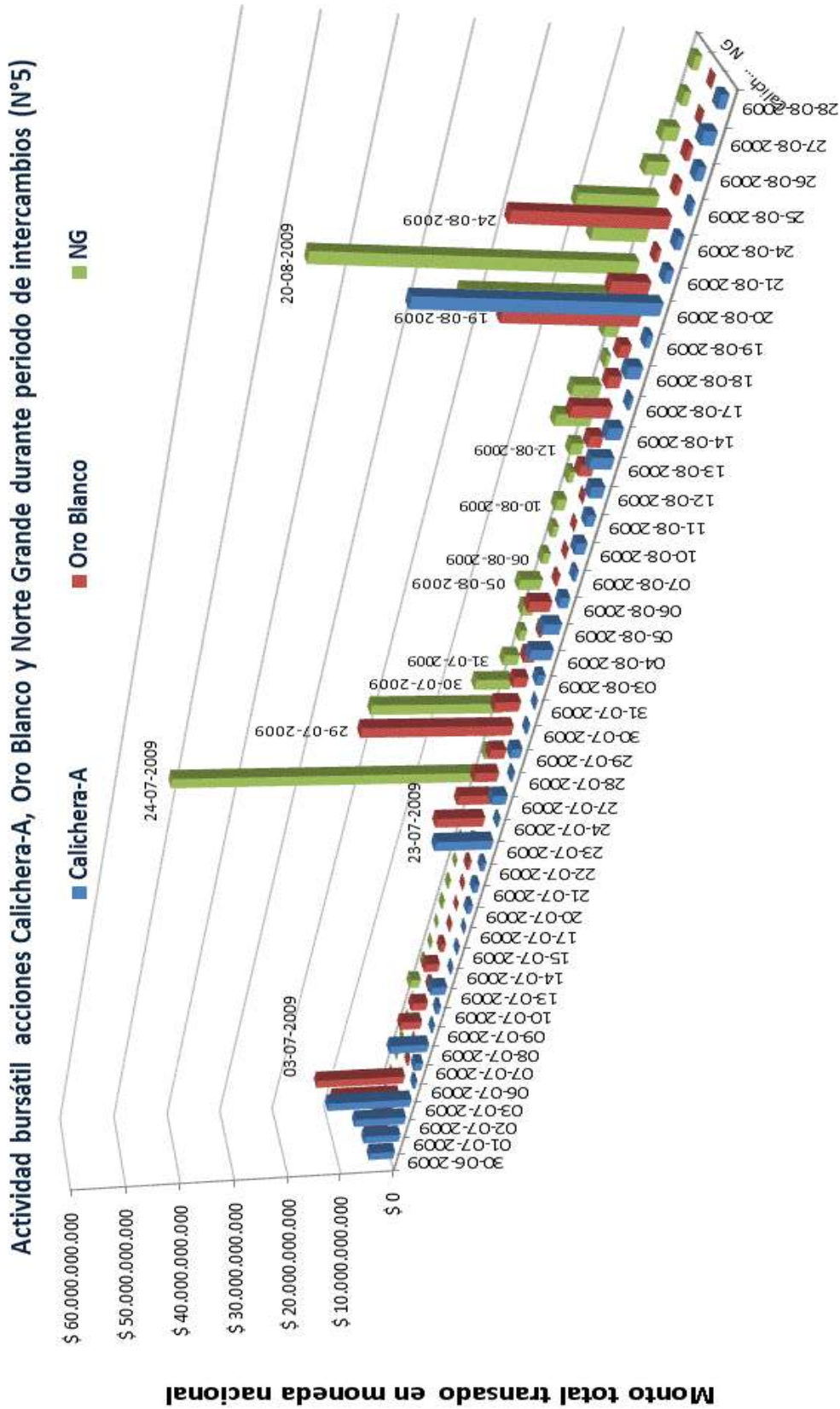
1002.- Es importante tener presente que, de acuerdo a lo que se ha señalado en párrafos precedentes, estos intercambios con terceros forman parte de la conducta de coordinación previa que exhibieron las sociedades partícipes del esquema en relación al conjunto de otros inversionistas que transaron con acciones de las Cascada, la cual permitió que solo 5 sociedades controlaran la mayor parte de acciones Calichera-A que no estaban en manos del controlador, acciones que durante el cuarto trimestre de 2009 y luego de intercambios del mes de septiembre de 2009 en los que efectuaron operaciones que pueden ser entendidas como cerradas entre estas sociedades (N°10 y 11), serán vendidas a la Sociedad Cascada Oro Blanco.

En una menor proporción, Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas acumularon acciones Oro Blanco, que, finalmente son vendidas a la Sociedad Cascada Norte Grande, misma que se había restado de adquirir acciones en la colocación de 9 de junio de 2009, oportunidad que aprovechó el Sr. Julio Ponce Lerou para adquirir un paquete de 16.650 millones de esas acciones.. Estas ventas a Norte Grande fueron realizadas directamente por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, en tanto, las Sociedades Relacionadas lo hicieron indirectamente a través de las sociedades antes individualizadas. Cabe señalar que las compras efectuadas por Oro Blanco, se realizaron luego de los intercambios de septiembre ya detallados, efectuados entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y de la colocación del remanente de acciones Oro Blanco, que tuvo lugar en octubre de 2009 (N°12).

1003.- Para contextualizar las operaciones de intercambio se presenta el resumen de la actividad bursátil de los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, observada durante el periodo comprendido entre el 30 de junio al 30 de agosto de 2009, observándose la relevancia de los eventos ya expuestos en los N° 6, 7 y 8, como la colocación de acciones de primera emisión Norte Grande de fecha 24 de julio (N°6), los remates dobles de 19 de agosto (N°7), colocación de acciones primera emisión y venta de acciones Norte Grande por parte de Inversiones Saint Thomas junto con la adjudicación de esta última del remate de acciones Calichera-A hecho acontecido el 20 de agosto (N°s 8 y 9).

Así también, saltan a la vista la actividad que generó en el mercado estas operaciones de intercambio con terceros, cuyo objetivo de inversión fue ascender en la cadena de títulos Cascada, pasando de Calichera-A hacia Norte Grande. Como se ha dicho, por el contrario el Sr. Julio Ponce Lerou modificó la estructura de las Sociedades Cascada, aumentando su participación en Pampa Calichera, y diluyéndose, mínimamente, en Oro Blanco y de forma importante en Norte Grande.

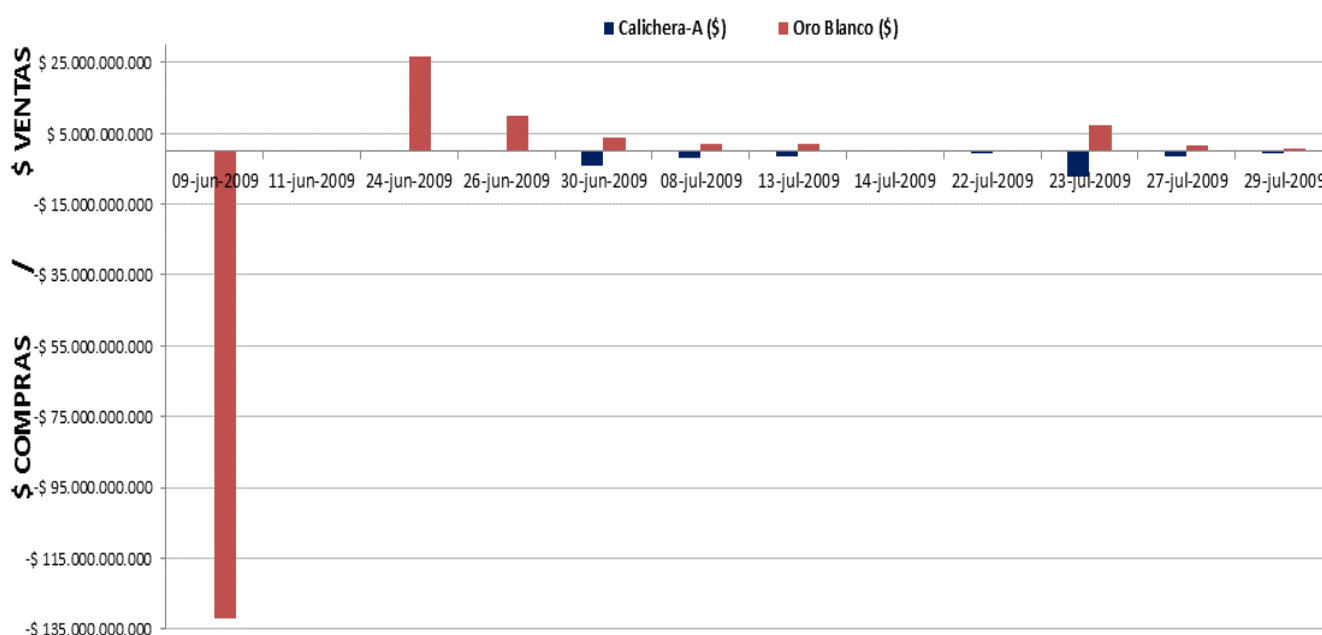
Gráfico 21: Actividad bursátil Títulos Cascada durante el periodo de intercambio (N°5)



1004.- La Sociedad Relacionada al Sr. Julio Ponce Lerou, comenzó su intervención bursátil, con la colocación de acciones de primera emisión Oro Blanco el día 9 de junio de 2009 (Nº3). Luego, a contar del 30 de junio de 2009 realiza operaciones de intercambio en las que vende títulos Oro Blanco, para adquirir acciones Calichera-A.

Dicha situación se presenta en el gráfico siguiente, que muestra el comportamiento bursátil de Inversiones del Sur con los títulos Calichera-A y Oro Blanco con anterioridad al 31 de agosto de 2009, en términos de montos operados, donde, siguiendo la lógica expuesta para los gráficos que presentan las transacciones efectuadas por las sociedades del esquema, en el eje positivo se representan las ventas de acciones y en el eje negativo las adquisiciones de títulos.

Montos transados por Inversiones del Sur en títulos Calichera-A y Oro Blanco y Norte Grande hasta el 30 de agosto de 2009 (\$)



A partir del gráfico anterior, se advierte la importante adquisición de 16.650 millones de acciones Oro Blanco de 9 de junio de 2009, además de los intercambios efectuados los días 30 de junio, 8, 13, 22, 23, 27 y 29 de julio de 2009, en los que vende un total de 2.127 millones de acciones Oro Blanco por un monto en torno a \$17.408 millones, en tanto que adquiere 20,57 millones de acciones Calichera-A por un monto total de \$17.118,9 millones, observándose una diferencia positiva entre ventas y compras por \$289,16 millones.

Cabe recordar que, en dicho periodo, Inversiones del Sur no efectuó operaciones con el título Norte Grande.

En cuanto a las ventas de acciones Oro Blanco, efectuadas los días 24 y 26 de junio, éstas corresponden a:

a. 24 de junio: 2 remates a través de Larrain Vial, por 2.000 y 1.350 millones de acciones Oro Blanco. El primero de ellos adjudicado por Larrain Vial y, el segundo, adjudicado por Banchile para otros inversionistas. Del remate adjudicado por Larrain Vial, 1.124,6 millones de acciones fueron adquiridas por Inversiones Saint Thomas.

b. 26 de junio: remate por 1.250 millones de acciones Oro Blanco, adjudicado íntegramente por Larrain Vial para Inversiones Saint Thomas.

En relación a las 2.374,6 millones de acciones Oro Blanco adquiridas por Inversiones Saint Thomas en estos remates, cabe señalar que dicha sociedad, vendió la totalidad de estas acciones los días 1, 2 y 3 de julio en operaciones en las que las contrapartes fueron terceros que operaron a través de Banchile.

Con respecto a las compras de acciones Calichera-A, estas ascendieron a 20,57 millones de acciones y tuvieron como contraparte a exclusivamente a terceros, quienes se desprendieron de títulos Calichera-A en línea con la conducta de desinversión evidenciada sobre esta acción que se ha señalado a lo largo de esta revisión de comportamiento bursátil.

1005.- El cuadro que a continuación se presenta, resume las operaciones de Inversiones del Sur entre el 9 de junio y el 29 de julio de 2009, detallando los montos totales por operación, las unidades transadas y el precio promedio ponderado que tuvieron tales operaciones. En cuanto a las compras de acciones, cabe advertir que se muestran con signo negativo por asociarse a una salida de recursos. Además, se destacan en gris los días en los que Inversiones del Sur llevó a cabo los intercambios de acciones Oro Blanco por Calichera-A, acompañando la relación de intercambio representativa del financiamiento de estas operaciones.

Cuadro 28: Detalle de compras (-) y ventas (+) de títulos Calichera-A y Oro Blanco por parte de Inversiones del Sur (previo al 31 de agosto de 2009)

Fecha	Calichera-A			Oro Blanco			Intercambio
	Calichera-A (\$)	Unidades Calichera-A	precio promedio ponderado	Oro Blanco (\$)	Unidades Oro Blanco	precio promedio ponderado	Relación (ventas/compras)
09-jun-2009	-	-		(131.868.000.000)	(16.650.000.000)	7,92	
11-jun-2009	-	-		-	-		
24-jun-2009	-	-		26.533.350.000	3.350.000.000	7,92	
26-jun-2009	-	-		9.900.000.000	1.250.000.000	7,92	
30-jun-2009	(4.228.353.034)	(5.141.362)	822,42	3.970.487.609	496.310.522	8,00	93,9%
08-jul-2009	(1.754.472.694)	(2.090.659)	839,20	1.837.820.726	225.473.040	8,15	104,8%
13-jul-2009	(1.564.761.691)	(1.867.264)	838,00	2.027.976.814	246.796.993	8,22	129,6%
14-jul-2009	-	-		30.739.263	3.684.693	8,34	
22-jul-2009	(459.244.500)	(550.000)	834,99	459.249.994	55.869.829	8,22	100,0%
23-jul-2009	(7.129.582.720)	(8.538.825)	834,96	7.129.918.873	865.612.901	8,24	100,0%
27-jul-2009	(1.389.640.582)	(1.674.416)	829,93	1.389.765.283	166.438.956	8,35	100,0%
29-jul-2009	(592.850.000)	(710.000)	835,00	592.849.992	70.577.380	8,40	100,0%

Como se aprecia en el cuadro anterior, los montos involucrados en las operaciones de venta de Oro Blanco y compra de Calichera-A en 4 de los 7 días de intercambios alcanzan una relación casi exacta, esto es, 100%.

1006.- De tal forma, y considerando la venta final de 31 de agosto por 9.919 millones de acciones Oro Blanco, se observó que en el periodo comprendido entre el 24 de junio y el 31 de agosto de 2009, Inversiones del Sur vendió la totalidad de acciones Oro Blanco adquiridas en remate de 9 de junio a un precio de \$7,92 (N°3), siendo el precio promedio ponderado de las posteriores ventas de \$8,84.

A su turno, considerando la compra de 112,7 millones de acciones de 31 de agosto de 2009, se tiene que la sociedad de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, compró un total de 133,2 millones de acciones Calichera-A a un precio promedio ponderado de \$813,42.

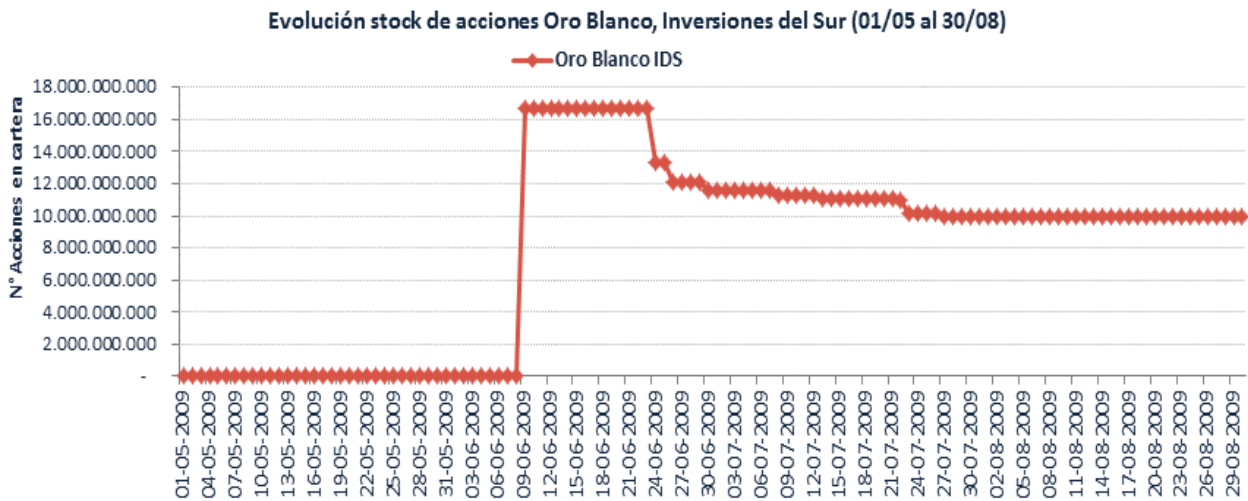
1007.- Así las cosas, el comportamiento de Inversiones del Sur, con posterioridad a la compra de 16.650 millones de acciones Oro Blanco de 9 de junio de 2009 puede sintetizarse en acopio de acciones Calichera-A y tendencia de desinversión en títulos Oro Blanco, en una conducta de intercambios en la que los inversionistas que venden acciones Calichera-A fueron quienes compraron acciones Oro Blanco, prueba de la conducta inversa del resto de los terceros, tantas veces hasta aquí señalada.

1008.- El perfil de inversión de Inversiones del Sur sobre los títulos Calichera-A y Oro Blanco previamente descrito, puede corroborarse en los siguientes gráficos que muestran la evolución del stock de acciones, mantenido por la Sociedad Relacionada al Sr. Julio Ponce Lerou entre el 1 de mayo y el 30 de agosto de 2009.

Gráfico 23: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte
de Inversiones del Sur



Gráfico 24: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte de Inversiones del Sur



VII.1.1.4.11 - 5.b) Sociedad Instrumental: Inversiones Saint Thomas (Intercambio de acciones Norte Grande por Calichera-A y en menor medida Oro Blanco)

1009.- Por su parte, Inversiones Saint Thomas mostró una conducta activa en lo que refiere a intercambios con acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascada, que en definitiva significó una desinversión total sobre la acción Norte Grande, a favor de la acumulación de títulos Calichera-A y Oro Blanco.

Al respecto, cabe recordar que según se vio en los N°s 1 y 6, Inversiones Saint Thomas adquirió 5.470 millones y un poco más de 1.000 millones de acciones de primera emisión Norte Grande en el mes de abril (N°1) y en remate de 24 de julio (N°6), respectivamente; títulos que fueron la base para los intercambios en revisión. En efecto, entre los días 9 de julio al 29 de agosto de 2009 esta sociedad se desprendió de la totalidad de acciones Norte Grande que había adquirido con ocasión de las colocaciones por parte de la Sociedad Cascada Norte Grande, acciones que finalmente fueron adquiridas por otros inversionistas.

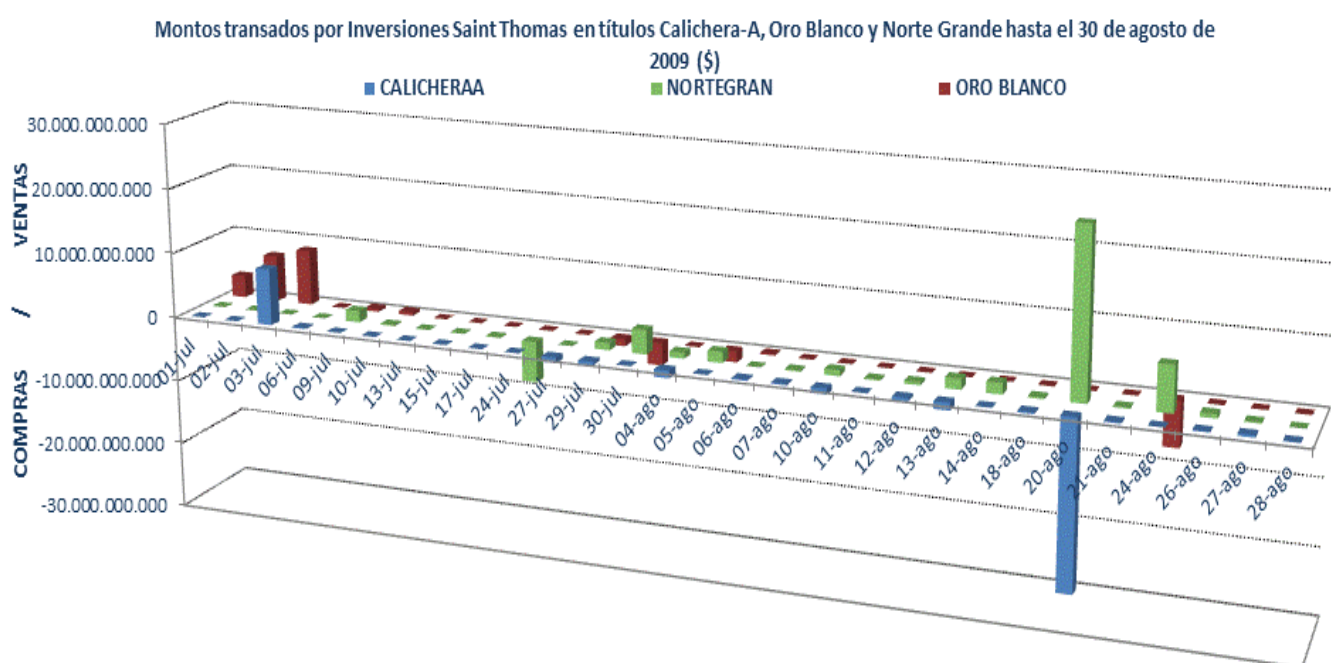
En lo que refiere al título Calichera-A, es importante recordar que la sociedad de propiedad del Sr. Leonidas Vial, fue la principal adjudicataria del remate de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009 (N°2), con 67,2 millones de acciones. Luego de las ventas efectuadas entre los días 5 de junio y 6 de julio, que tuvieron como principal contraparte a la Sociedad Cascada Oro Blanco (primer periodo de recompra revisado en el N°4), Inversiones Saint Thomas, a contar del día 27 de julio de 2009 comenzó a revertir (de manera contraria al mercado) la conducta sobre este título realizando sendas compras de Calichera-A.

Finalmente, las operaciones efectuadas sobre el título Oro Blanco fueron intercaladas, toda vez que luego de adquirir 2.374,6 millones acciones los días 24 y 26 de junio –procedentes de Inversiones del Sur–, las que fueron enajenadas en su totalidad los días 1, 2, y 3 de julio, Inversiones Saint Thomas realizó intercambios usando al título Norte Grande como base para ello.

La conducta bursátil de Inversiones Saint Thomas entre el 1 de julio y el 30 de agosto de 2009, se observa en el gráfico siguiente que exhibe el patrón transaccional de esta Sociedad Instrumental con los títulos

Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande con anterioridad al 31 de agosto de 2009, en términos de montos operados.

Gráfico 25: Montos de compras (-) y ventas (+) en títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de Inversiones Saint Thomas (previo al remate de 31 de agosto de 2009).



1010.- La información anterior destaca: i) las ventas de acciones Calichera-A y Oro Blanco del día 3 de julio, junto con la compra de acciones Norte Grande de 24 de julio (N°6); permite apreciar además, en una menor escala, el intercambio de acciones Norte Grande por Calichera-A de 30 de julio, intercambios menores entre acciones Norte Grande y Oro Blanco del día 5 de agosto, intercambios de acciones Norte Grande y Calichera-A de días 7, 10, 12 y 13 de agosto, y, especialmente, el intercambio efectuado el día 20 de agosto entre acciones Norte Grande y Calichera-A. Finalmente, destaca el intercambio de 24 de agosto fecha en la que vende acciones Norte Grande y adquiere acciones Oro Blanco.

Adicionalmente, se presenta el siguiente cuadro que detalla el patrón transaccional de Inversiones Saint Thomas entre el 1 de julio y el 28 de agosto de 2009. Al igual que la información presentada para Inversiones del Sur, se hace presente que las ventas se muestran en signo positivo al estar asociadas a un ingreso de recursos mientras que las compras se presentan en negativo para recoger el efecto del egreso de dinero.

Cuadro 29: Detalle de compras (-) y ventas (+) de títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de Inversiones Saint Thomas. Intercambios.

	CALICHERAA			ORO BLANCO			NORTEGRAN						
	Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	ORO BLANCO Compras(-), Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	NORTEGRAN Compras(-), Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	Norte Grande y Oro Blanco	Norte Grande (Calichera-A	Oro Blanco y Calichera-A	
Fecha													
01-jul-2009	-	-		3.358.088.848	419.761.106	8,00	-	-					
02-jul-2009	-	-		7.075.904.800	889.798.437	7,95	-	-					
03-jul-2009	8.606.963.688	10.050.100	856,41	8.467.349.744	1.065.043.993	7,95	-	-					
06-jul-2009	126.450.000	150.000	843,00	-	-		-	-					
09-jul-2009	-	-		453.998.009	55.030.638	8,25	1.749.360.000	236.400.000	7,40				
10-jul-2009	-	-		542.182.998	65.237.034	8,31	163.016.020	23.255.531	7,01				
13-jul-2009	-	-		-	-		24.920.340	3.509.907	7,10				
15-jul-2009	-	-		-	-		56.237.989	7.797.190	7,21				
17-jul-2009	-	-		-	-		96.108.803	13.185.465	7,29				
24-jul-2009	-	-		-	-		(6.150.875.889)	(1.000.142.421)	6,15				
27-jul-2009	(829.990.000)	(1.000.000)	829,99	-	-		-	-					
29-jul-2009	(495.009.000)	(600.000)	825,02	(1.112.904.936)	(131.287.726)	8,48	1.112.906.440	169.723.025	6,56	100,00%			
30-jul-2009	-	-		(3.404.104.302)	(400.638.024)	8,50	3.655.399.788	561.191.825	6,51	107,38%			
04-ago-2009	(1.128.175.202)	(1.331.966)	847,00	-	-		905.815.215	131.285.000	6,90	80,3%			
05-ago-2009	-	-		(1.661.547.500)	(190.000.000)	8,74	1.660.500.000	246.000.000	6,75	99,94%		100,0%	
06-ago-2009	(195.273.930)	(225.030)	867,77	195.280.813	22.422.813	8,71	-	-					
07-ago-2009	(177.589.989)	(203.773)	871,51	-	-		177.597.551	26.008.978	6,83	100,0%			
10-ago-2009	(860.000.000)	(1.000.000)	860,00	-	-		859.999.998	125.547.445	6,85	100,0%			
11-ago-2009	-	-		-	-		170.879.999	24.770.682	6,90				
12-ago-2009	(445.126.108)	(521.836)	853,00	-	-		445.126.107	63.863.143	6,97	100,0%			
13-ago-2009	(1.118.000.000)	(1.300.000)	860,00	-	-		1.618.041.657	224.696.800	7,20	144,7%			
14-ago-2009	(28.120.280)	(32.698)	860,00	-	-		1.653.485.196	224.650.112	7,36				
18-ago-2009	(234.999.372)	(268.878)	874,00	-	-		233.924.032	31.600.000	7,40	99,5%			
20-ago-2009	(25.172.547.455)	(27.066.098)	930,04	-	-		25.173.353.242	3.334.086.987	7,55	100,0%			
21-ago-2009	(170.862.610)	(187.444)	911,54	-	-		171.581.642	22.178.062	7,74	100,4%			
24-ago-2009	-	-		(6.848.385.492)	(728.706.692)	9,40	6.830.956.833	898.810.110	7,60	99,75%			
26-ago-2009	129.581.556	144.892	894,33	-	-		621.164.190	80.689.693	7,70				
27-ago-2009	334.852.698	381.377	878,01	-	-		159.036.013	20.892.466	7,61				
28-ago-2009	81.893.710	94.897	862,97	-	-		-	-		-			

Tal como se aprecia en el cuadro anterior, Inversiones Saint Thomas realizó numerosos intercambios, ya sea vendiendo acciones Norte Grande para adquirir acciones Calichera-A, o bien, vendiendo acciones Norte Grande para adquirir acciones Oro Blanco. Incluso, realizó un intercambio donde adquiere Calichera-A y se desprende de títulos Oro Blanco (6 de agosto), siendo éste la excepción.

En tal sentido, la información anterior permite ver que los intercambios que consideraron ventas de acciones Norte Grande por compras de acciones Calichera-A se realizaron los días 4, 7, 10, 12, 13, 18, 20 y 21 de agosto de 2009.

Por otro lado, los días en los que vendió acciones Norte Grande para adquirir acciones Oro Blanco fueron los siguientes: 29 y 30 de julio, 5 y 24 de agosto de 2009.

Finalmente, Inversiones Saint Thomas intercambió títulos Oro Blanco por Calichera-A el día 6 de agosto de 2009.

1011.- En relación al título Norte Grande, es posible resumir el comportamiento de Inversiones Saint Thomas en 3 tramos:

- a. Ventas efectuadas entre el 10 y 17 de julio por 284 millones de acciones que totalizaron 284 millones de acciones.
- b. Compra de 1.000 millones de acciones en remate de 24 de julio (N°6).
- c. Finalmente, luego de esta última adquisición Inversiones Saint Thomas realiza ventas por un total de 6.185,99 millones de acciones Norte Grande, según da cuenta la información anterior, gran parte de ellas, en operaciones de intercambio con terceros. En dicho tramo, destaca el intercambio que consideró a la acción Norte Grande y Oro Blanco de 30 de julio, fecha en la que los inversionistas que compran acciones Norte Grande son quienes venden acciones Oro Blanco, insistiendo dichos terceros en la adquisición de acciones Norte Grande.

Así también, en este tramo sobresale el intercambio de acciones Norte Grande por acciones Calichera-A de 20 de agosto, fecha en la que Inversiones Saint Thomas realiza la mayor venta de acciones Norte Grande por una cantidad de 3.334 millones de acciones, a la vez que adquiere en remate 27 millones de acciones Calichera-A, operaciones que fueron revisadas en los N°s 8 y 9. En relación a esta última operación cabe señalar que las contrapartes que adquieren acciones Norte Grande fueron terceros e Inversiones del Parque, quienes a su vez fueron las contrapartes en las ventas de acciones Calichera-A a Inversiones Saint Thomas.

1012.- En síntesis, Inversiones Saint Thomas adquirió un total de 6.470,14 millones de acciones Norte Grande por un total aproximado de \$39.132,48 millones a un precio promedio ponderado de \$6,05, a la vez que efectuó ventas por idéntica cantidad, esto es, 6.470,14 millones de acciones, por un monto total de \$47.539,41 millones a un precio promedio ponderado de \$7,35. Las adquisiciones las hizo exclusivamente a Norte Grande, acciones de primera emisión, en tanto, que las ventas las realizó principalmente a terceros. En efecto, del total de 6.470,14 millones de acciones vendidas, alrededor de 5.835 millones, fueron vendidas a terceros en estas operaciones de intercambio que confirman este perfil divergente en el que terceros persistieron en cuanto a la inversión activa sobre la acción Norte Grande.

1013.- A su turno, la conducta bursátil sobre el título Calichera-A fue intensiva en lo que refiere a compras de este título, luego del periodo de recompra (N°4) en el que efectuó ventas principalmente a la

Sociedad Cascada Oro Blanco. Así, es posible sintetizar la conducta de Inversiones Saint Thomas con el título Calichera-A como sigue:

a. Entre el 15 y 19 de mayo compra 68,8 millones de acciones Calichera-A, 67, 2 millones en remate revisado en el N°2, siendo las restantes acciones adquiridas de la sociedad Santana, de propiedad del mismo Sr. Leonidas Vial quien el día 19 de mayo vende acciones a Saint Thomas. Estas compras se efectuaron a un precio promedio ponderado de \$57810.

b. Entre el 5 de junio y el 6 de julio vende 29,6 millones de acciones, siendo la principal contraparte en estas operaciones la Sociedad Cascada Oro Blanco quien se encontraba en el primer periodo de recompra de acciones (N°4). Estas ventas se hicieron a un precio promedio ponderado de \$834.

c. Entre el 27 de julio y el 24 de agosto, efectuó compras por 33,7 millones de acciones de las cuales 32,1 millones de acciones se hicieron a través de intercambios.

d. Finalmente, entre el 26 de agosto y el 31 de agosto de 2009, vende 113,3 millones de acciones, de las cuales 112,7 millones de acciones fueron vendidas a Inversiones del Sur.

1014.- De este modo, teniendo presente los intercambios sobre el título Calichera-A y considerando además la venta en remate de 31 de agosto de 2009, se observó que Inversiones Saint Thomas adquirió entre el 15 de mayo y el 31 de agosto de 2009 (N°10), un total de 102,5 millones de acciones por un monto total de \$70.642,389 millones de pesos a un precio promedio ponderado de \$688,86, a la vez que efectuó ventas por 142,9 millones de acciones por un total de \$116.510,87 millones, las que se efectuaron a un precio promedio ponderado de \$815,23 por acción.

1015.- Asimismo, cabe destacar que la principal contraparte en las ventas de acciones Calichera-A del periodo fue Inversiones del Sur. Por su parte, las compras de acciones las realizó, en primer término, a la Sociedad Cascada Oro Blanco (N°2) y luego a terceros, en los intercambios detallados en el cuadro anterior. Es preciso señalar que del total de 33,7 millones de acciones Calichera-A adquiridas a terceros, 32,1 millones de acciones las adquirió a través de operaciones de intercambio, principalmente usando al título Norte Grande para tales efectos.

Finalmente, en lo que respecta al título Oro Blanco se observó una conducta alternada entre compras y ventas, siendo posible dividir el comportamiento de la siguiente manera:

a. Sin tener acciones en cartera, Inversiones Saint Thomas efectuó compras de acciones los días 24 y 26 de junio por un total de 2.374,6 millones de acciones, la totalidad de ellas adquiridas en remates efectuados por Inversiones del Sur a un precio de \$7,92 por acción.

b. Luego, los días 1, 2 y 3 de julio vende la totalidad de las acciones adquiridas los días 24 y 26 de junio, a un precio promedio ponderado de \$7,96 por acción.

c. Los días 9 y 10 de julio realiza nuevas compras de acciones por un total de 120 millones de acciones.

d. Posteriormente, los días 29 y 30 de julio y 4 de agosto, adquirió acciones Oro Blanco en intercambios con títulos Norte Grande.

¹⁰ 67,2 millones de acciones a un precio de \$576 y 1,57 millones de unidades a un precio promedio ponderado de 668.

e. A su vez, el día 6 de agosto vendió acciones Oro Blanco por un total de \$195,28 millones para comprar acciones Calichera-A por un total de \$195,27 millones.

f. Finalmente, el día 24 de agosto realiza un intercambio final en el que vendió acciones Norte Grande por un monto total de \$6.830,056 millones, a la vez que adquirió acciones Oro Blanco por un monto total de \$6.848,385 millones.

1016.- En resumen, y teniendo presente el perfil de intercambios previamente expuesto junto con la compra de acciones efectuada el día 31 de agosto de 2009 por 7.400 millones de acciones (N°10), se tiene que Inversiones Saint Thomas compró, durante el periodo comprendido entre el 24 de junio y el 31 de agosto, un total de 11.225 millones de acciones Oro Blanco por un monto total de \$101.393,8 millones a un precio promedio ponderado de \$9,03 por acción, a la vez que vendió 2.517 millones de acciones por un monto total de \$20.092,8 millones a un precio promedio ponderado de \$7,98. Cabe señalar que las compras de acciones se hicieron en un 66% el día 31 de agosto de 2009, y que las compras efectuadas de manera previa al 31 de agosto se hicieron a un precio promedio ponderados de \$8,32.

1017.- Cabe precisar que las dos mayores operaciones de intercambio en las que Inversiones Saint Thomas vendió acciones Norte Grande para invertir en Calichera-A y Oro Blanco, se hicieron los días 20 y 24 de agosto, donde los terceros que adquieren acciones Norte Grande, y que actuaron principalmente a través de la corredora Banchile, fueron además quienes vendieron las acciones Calichera-A y Oro Blanco, respectivamente.

1018.- En resumen, el perfil de inversión exhibido por Inversiones Saint Thomas sobre los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, previamente descrito, puede corroborarse en los siguientes gráficos que muestran la evolución del stock de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, mantenido por dicha sociedad entre el 1 de mayo y el 30 de agosto de 2009.

Gráfico 26: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Saint Thomas

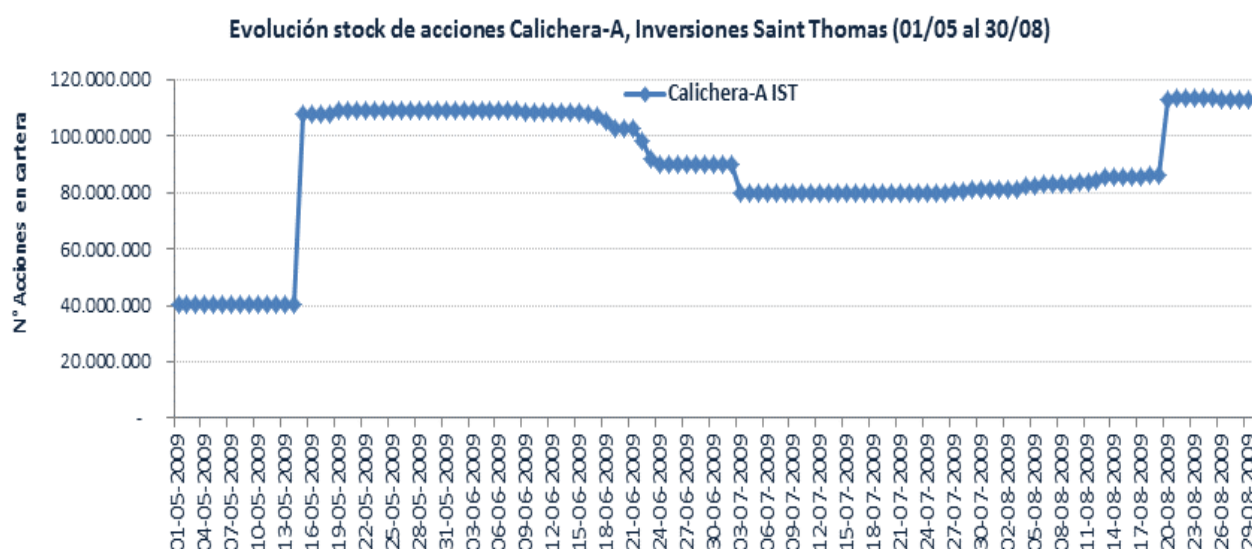


Gráfico 27: Evolución tenencia de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones Saint Thomas

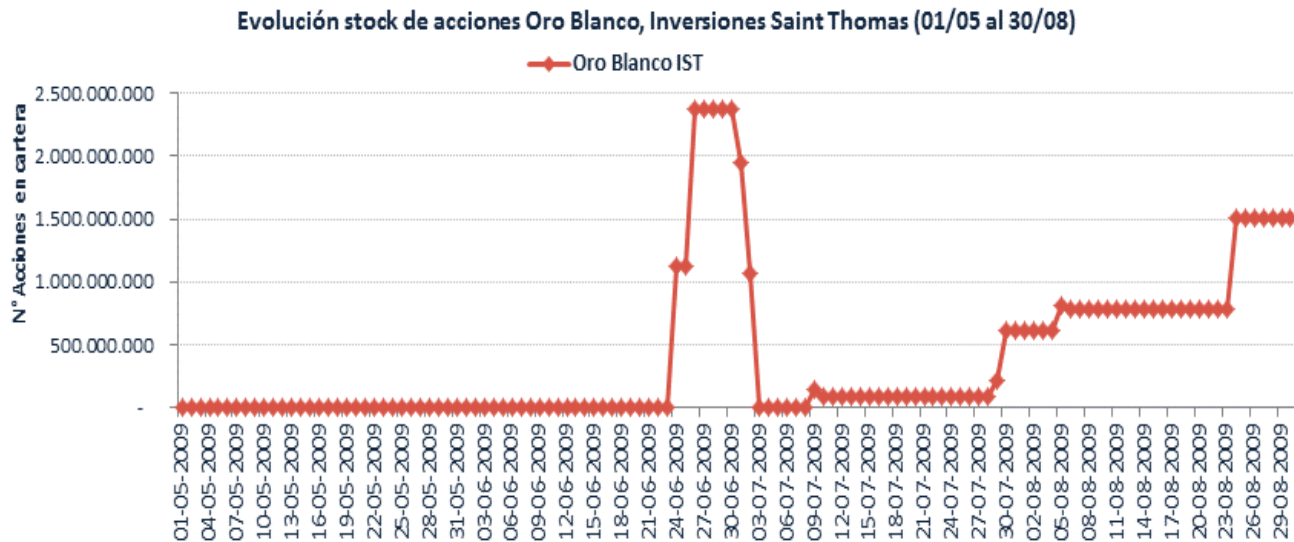
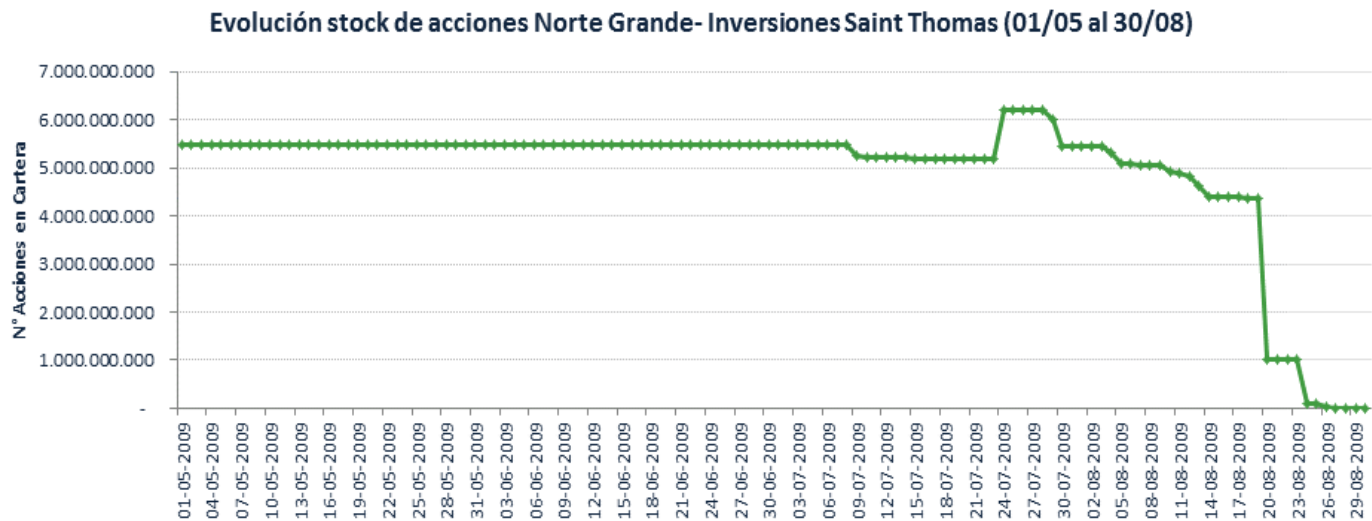


Gráfico 28: Evolución tenencia de acciones Norte Grande por parte de Inversiones Saint Thomas



1019.- Los movimientos presentados en los gráficos anteriores solo permiten confirmar, lo hasta aquí dicho. Las compras de acciones Norte Grande efectuadas por Inversiones Saint Thomas, fueron compras temporales, al contrario de la posición adoptada por el resto de los inversionistas que, si bien participaron de operaciones con acciones de las Sociedades Cascada, lo hicieron teniendo un objetivo de inversión claro, a saber, escalar en la cadena de acciones de las Sociedades Cascada, priorizando la tenencia de acciones Norte Grande.

Por su parte, Inversiones Saint Thomas, en línea con el comportamiento del resto de las sociedades del esquema que intervinieron el año 2009, procuró acopiar acciones de las cuales el mercado quería

deshacerse, llegando así a concentrar fuertemente su cartera de inversión en el título Calichera-A, justo antes de las operaciones cerradas efectuadas entre las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas entre el 31 de agosto de 2009 y el 29 de septiembre de 2009.

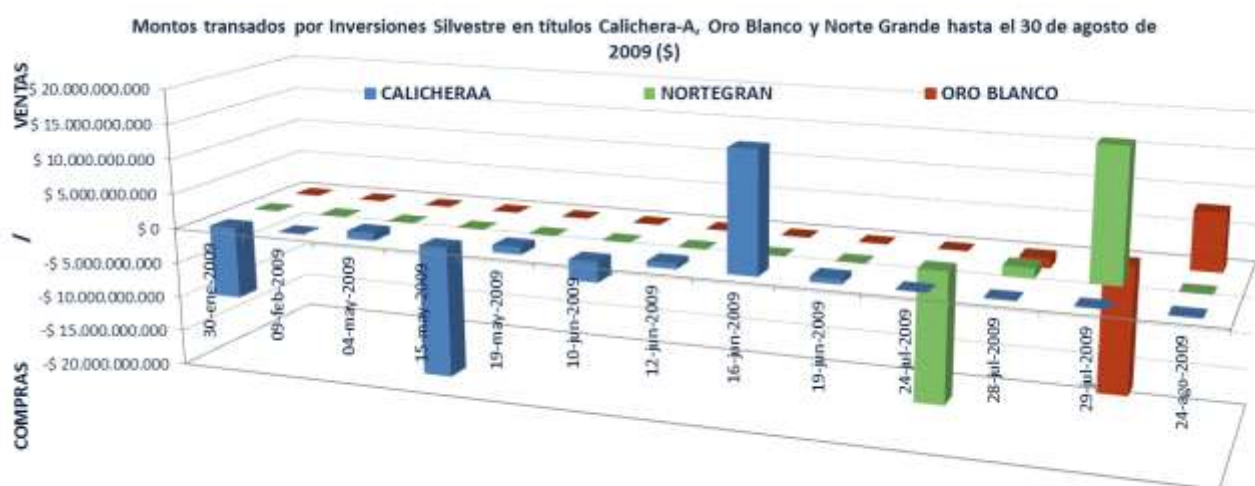
VII.1.1.4.12 - 5.c). Sociedades Vinculadas: Inversiones del Parque e Inversiones Silvestre

1020.- La actuación de las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán Lyon, si bien fue menos intensa en cuanto a intercambios en relación a Inversiones Saint Thomas, evidenció la misma conducta sobre el título Norte Grande, específicamente, la sociedad Inversiones Silvestre, puesto que, luego de adquirir títulos en remates de acciones de primera emisión (N°6), se dedicó a enajenar dichos títulos efectuando intercambios en los que adquirió acciones Oro Blanco.

Por su parte Inversiones del Parque presentó una conducta de acopio de acciones Calichera-A, siendo del caso recordar que esta fue la única sociedad partícipe del esquema que mantuvo acciones en cartera al 30 de agosto de 2009 (N°10 y 11).

1021.- En primer lugar, se presenta el patrón transaccional de Inversiones Silvestre, entre el 1 de enero y el 30 de agosto de 2009, con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en términos de montos operados.

Gráfico 29: Montos operados en títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por Inversiones Silvestre (previo a remate de 31 de agosto)



El gráfico anterior permite observar a nivel agregado la participación de Inversiones Silvestre en los distintos eventos bursátiles originados en las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada. Es así, como se aprecia la compra de 31,98 millones de acciones Calichera-A de 15 de mayo de 2009 (N°2), junto con la posterior venta por 19,9 millones de acciones que tuvo como principal contraparte a la sociedad Oro Blanco –primer periodo de recompra N°4-. Asimismo, destaca la compra de 3.000 millones de

acciones de primera emisión Norte Grande de fecha 24 de julio¹¹ (N°6), las posteriores ventas por de 2.997 millones de acciones de ese mismo título los días 28 y 29 de julio, correspondientes a intercambios.

En efecto, Inversiones Silvestre vendió a terceros, los días 28 y 29 de julio la totalidad de acciones Norte Grande adquiridas en remate de 24 de julio, adquiriendo de estos mismos, títulos Oro Blanco, solo confirmando el patrón de inversión orientado a “subir” en la cadena accionaria de títulos Cascada.

1022.- Adicionalmente, se presenta el detalle de las operaciones efectuadas con los títulos de las Sociedades Cascada con los montos totales por operación, las unidades transadas y el precio promedio ponderado que tuvieron tales operaciones.

Cuadro 30: Detalle de compras (-) y ventas (+) de títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de Inversiones Silvestre. Intercambios.

Fecha	CALICHERAA			ORO BLANCO			NORTEGRAN			Intercambios
	Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	Norte Grande y Oro Blanco
04-may-2009	1.128.500.000	1.850.000	610,0	-	-	-	-	-	-	-
15-may-2009	(18.422.258.490)	(31.977.536)	576,1	-	-	-	-	-	-	-
19-may-2009	1.050.096.000	1.572.000	668,0	-	-	-	-	-	-	-
10-jun-2009	(2.852.260.000)	(3.400.000)	838,9	-	-	-	-	-	-	-
12-jun-2009	762.019.050	896.493	850,0	-	-	-	-	-	-	-
16-jun-2009	16.683.177.722	19.884.598	839,0	-	-	-	-	-	-	-
19-jun-2009	753.527.305	896.493	840,5	-	-	-	-	-	-	-
24-jul-2009	-	-	-	-	-	-	(18.429.294.783)	2.997.042.112	6,15	-
28-jul-2009	-	-	-	(1.410.971.992)	(168.999.999)	8,35	1.410.971.087	217.029.983	6,50	100,0%
29-jul-2009	-	-	-	(18.086.130.405)	(2.129.882.358)	8,49	18.086.130.407	2.780.012.129	6,51	100,0%
24-ago-2009	-	-	-	7.990.000.000	850.000.000	9,40	-	-	-	-

Según se aprecia en el cuadro anterior, Inversiones Silvestre concentró sus operaciones en el título Calichera-A, y Oro Blanco, usando al título Norte Grande como moneda de cambio.

En efecto, los días 28 y 29 de julio intercambió los títulos Norte Grande adquiridos solo 4 días antes, en una inversión de corto plazo, a diferencia del perfil de los terceros, quienes manteniendo el interés sobre esta acción se desprendieron de títulos Oro Blanco para adquirir acciones Norte Grande.

1023.- La participación de Inversiones Silvestre sobre el título Calichera-A puede resumirse como sigue:

- a. El día 15 de mayo adquiere un total de 31,98 millones de acciones a un precio de \$576,1 en remate analizado en N°2.
- b. Luego, intercala ventas y compras, destacando la venta de 19.884 millones de acciones a un precio promedio ponderado de \$839, que tuvo como contraparte a la Sociedad Cascada Oro Blanco en pleno desarrollo del primer periodo de recompra por parte de esta sociedad (N°4).

En resumen, durante el periodo comprendido entre el 15 de mayo y 24 de agosto, Inversiones Silvestre compró un total de 35,3 millones de acciones Calichera-A por un monto total de \$21.274,5 millones a un

¹¹ Cabe recordar que adicional a la compra de 3.000 millones de acciones de primera emisión se observó una venta por 2, 9 millones de acciones, otorgando un total de 2.997,042 millones de acciones Norte Grande.

precio promedio ponderado de \$601,4, de ellas 31,97 millones fueron adquiridas en remate de 15 de mayo. A su vez, vendió 23,25 millones de acciones por un monto total de \$19.248,8 millones a un precio promedio ponderado de \$827, de ellas 19,9 millones tuvieron como destino a la Sociedad Oro Blanco (N°4). Cabe señalar que no se observaron intercambios sobre este título.

1024.- En cuanto al título Oro Blanco, la intervención de Inversiones Silvestre correspondió a la adquisición de 2.298,8 millones de acciones Oro Blanco efectuadas los días 28 y 29 de julio, compras que totalizaron \$19.407 millones.

Adicionalmente, se observó una última venta por 850 millones de acciones de fecha 24 de agosto.

1025.- Respecto de Norte Grande, Inversiones Silvestre efectuó una única compra de acciones por 3.000 millones de acciones por un total de \$18.447 millones correspondientes a la participación en el remate de 24 de julio. Si a dicha compra se le descuenta una venta menor por 2,95 millones de acciones, se llega al total de 2.997 millones de acciones, de las que se desprende para adquirir de terceros acciones Oro Blanco.

Así, nuevamente se advierte el patrón diametralmente opuesto entre los terceros y las sociedades partícipes del esquema. Mientras éstas sirvieron de proveedoras de acciones Norte Grande, activo que era objeto de inversión del conjunto de otros inversionistas, las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán realizaron operaciones inversas a éstos.

1026.- En resumen, el perfil de inversión exhibido por Inversiones Silvestre sobre los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, previamente descrito, puede corroborarse en los siguientes gráficos que muestran la evolución del stock de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, mantenido por dicha sociedad entre el 1 de mayo y el 30 de agosto de 2009.

Gráfico 30: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Silvestre

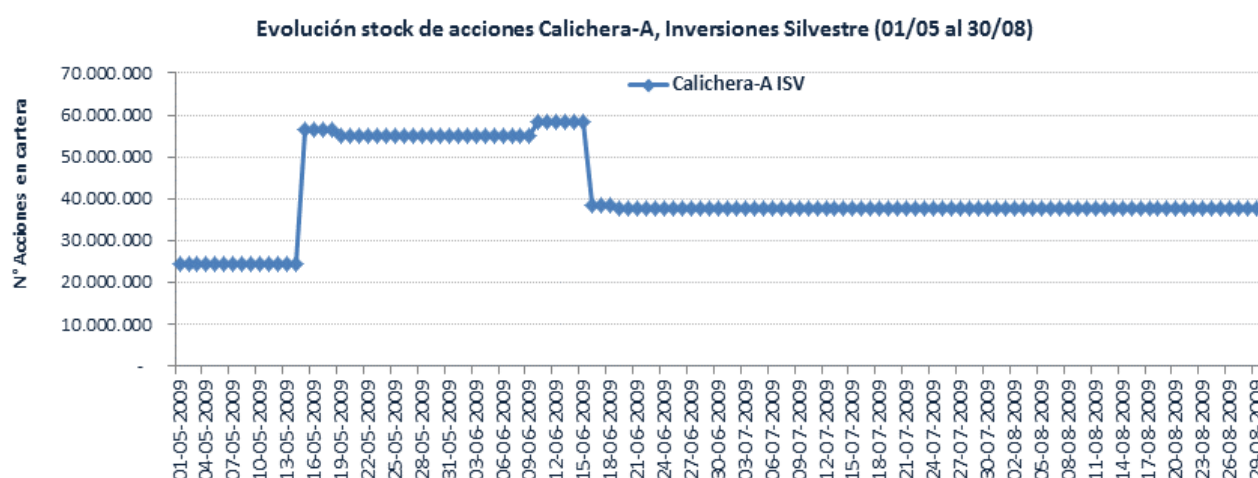


Gráfico 31: Evolución tenencia de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones Silvestre

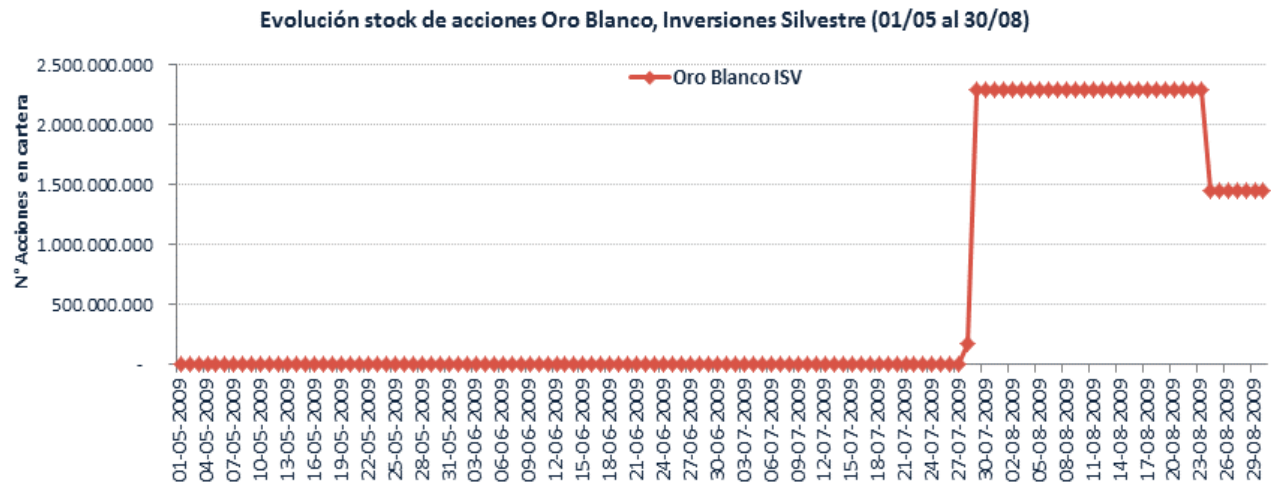
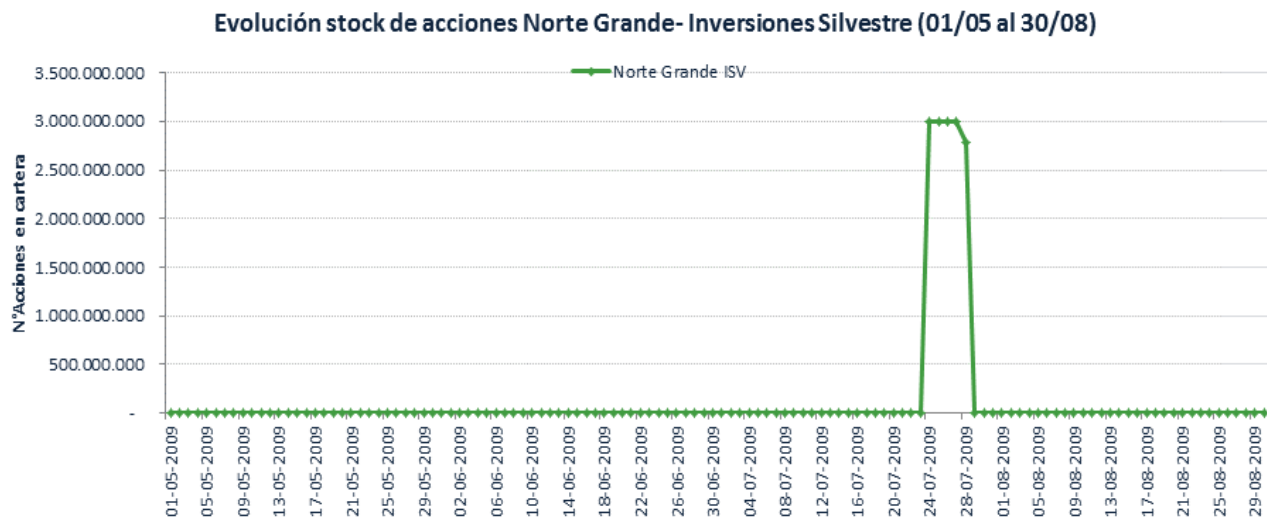


Gráfico 32: Evolución tenencia de acciones Norte Grande por parte de Inversiones Silvestre

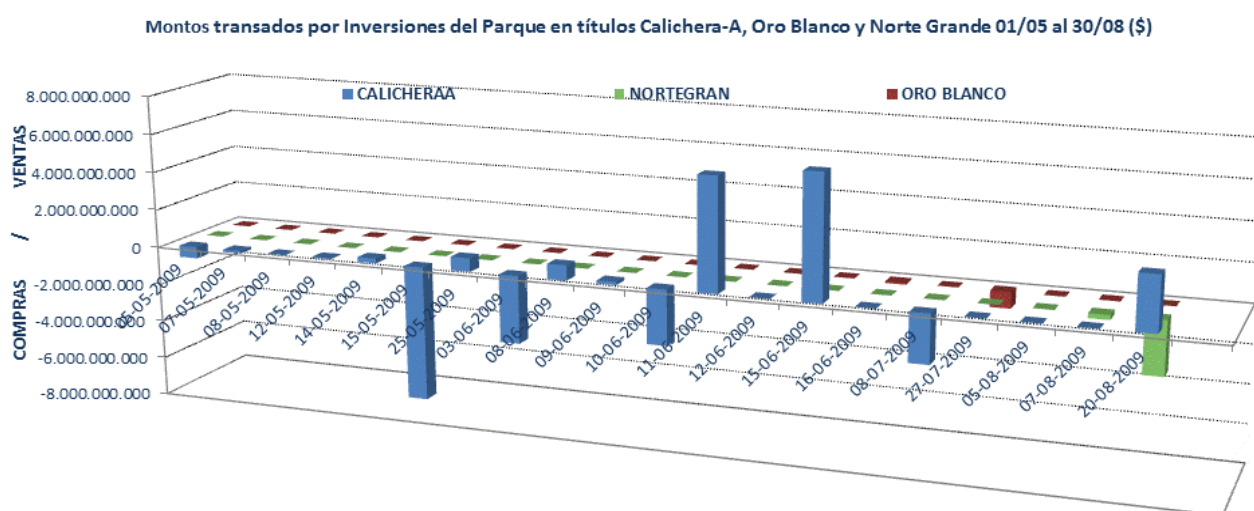


Cabe pronunciarse sobre lo evidente que resulta la conducta bursátil de esta sociedad, puesto que a través de una simple inspección visual de su patrón transaccional, es posible observar la funcionalidad que tuvieron las operaciones efectuadas sobre los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande y la relación directa con las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada. En efecto, la conducta de Inversiones Silvestre se relaciona directamente con las decisiones sociales puesto que, según se ha visto, la Sociedad Vinculada al Sr. Roberto Guzmán participó activamente en: i) remate de 126 millones de acciones Calichera-A originado en el estrés financiero al cual fue sometida la Sociedad Oro Blanco (N°2), ii) periodo de recompra de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco (N°4) y, iii) colocación de acciones de primera emisión Norte Grande en el mercado, todos estos eventos, originados en las decisiones sociales tomadas por la Sociedad Cascada Oro Blanco y Norte Grande, directorios integrados por el Sr. Julio Ponce Lerou, con quien el Sr. Roberto Guzmán mantiene una relación profesional y comercial que data de varios años, según se detalló en los cargos que fueron formulados.

Finalmente, cabe enfatizar que es claro que, aun cuando los terceros transaron con títulos de las Sociedades Cascada, tomaron decisiones de inversión contrarias a las adoptadas por las sociedades del esquema, toda vez que tales terceros, entre los que se encuentran las entidades mencionadas en sus descargos, evidenciaron una conducta de inversión coherente en el sentido de invertir en el título Norte Grande, acopiando la mayor cantidad de acciones de esta naturaleza que no estaban en manos de la sociedad controladora, Inversiones SQYA.

1027.- En el caso de la Sociedad Inversiones del Parque se observó una mayor actividad en el título Calichera-A que en los restantes títulos, efectuando operaciones puntuales con las acciones Oro Blanco y Norte Grande, según se aprecia en el gráfico siguiente:

Gráfico 33: Montos operados en títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por Inversiones del Parque (previo a remate de 31 de agosto)



1028.- Adicionalmente, se presenta el detalle de las operaciones efectuadas por esta Sociedad Vinculada, la que efectuó solo un intercambio de acciones, por montos significativamente menores a los efectuados por las restantes sociedades de este esquema.

Al respecto, cabe indicar que esta sociedad fue la única que intercambió acciones Calichera-A por títulos Norte Grande; no obstante que la compra de acciones Norte Grande tuvo un carácter temporal, ya que como se señaló en la revisión de las operaciones desarrolladas en el mes de septiembre (N°10 y 11), Inversiones del Parque se desprendió de la totalidad de los títulos Norte Grande que mantuvo en su stock de acciones Cascada.

Cuadro 31: Detalle de compras (-) y ventas (+) de títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de Inversiones del Parque. Intercambios.

	CALICHERAA				ORO BLANCO				NORTEGRAN			INTERCAMBIO
Fecha	Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado		Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado		Monto (\$) Compras(-) Ventas (+)	Unidades	Precio promedio ponderado	
05-05-2009	(606.688.600)	(978.530)	620,00		-	-			-	-		
07-05-2009	(125.400.000)	(200.000)	627,00		-	-			-	-		
08-05-2009	-	-			-	-			-	-		
12-05-2009	48.688.600	78.530	620,00		-	-			-	-		
14-05-2009	248.000.000	410.000	604,88		-	-			-	-		
15-05-2009	(6.966.741.582)	(12.092.938)	576,10		-	-			-	-		
25-05-2009	698.111.241	1.054.511	662		-	-			-	-		
03-06-2009	(3.500.000.000)	(5.000.000)	700,00		-	-			-	-		
08-06-2009	774.900.000	1.000.000	774,90		-	-			-	-		
09-06-2009	157.000.000	200.000	785,00		-	-			-	-		
10-06-2009	(2.852.260.000)	(3.400.000)	839		-	-			-	-		
11-06-2009	5.838.750.000	6.750.000	865,00		-	-			-	-		
12-06-2009	-	-			-	-			-	-		
15-06-2009	6.392.375.021	7.657.874	834,75		-	-			-	-		
16-06-2009	-	-			(88.000.000)	(10.000.000)	8,80		-	-		
08-07-2009	(2.506.738.380)	(3.000.000)	835,58		-	-			-	-		
27-07-2009	-	-			(836.750.005)	(100.000.000)	8,4		-	-		
05-08-2009	-	-			-	-			-	-		
07-08-2009	-	-			-	-			(247.764.621)	(36.260.668)	6,8	
20-08-2009	2.793.000.000	3.000.000	931,00		-	-			(2.756.807.000)	(365.140.000)	7,6	101,3%

De la información presentada en el cuadro anterior, es posible observar en detalle la mayor actividad sobre el título Calichera-A.

1029.- En tal sentido, Inversiones del Parque, durante el periodo comprendido entre el 15 de mayo y el 30 de agosto de 2009 compró un total de 24,67 millones de acciones Calichera-A por un total de \$16.557,8 millones, compras que efectuó a un precio promedio ponderado de \$671; en tanto que efectuó ventas por 20,15 millones de acciones Calichera-A por un monto total de \$16.950,8 millones a un precio promedio ponderado de \$841,19.

Tal como se indicó en la revisión de los eventos bursátiles N°s 2 y 4, la principal contraparte de las compras efectuadas por Inversiones del Parque fue la Sociedad Cascada Oro Blanco, misma sociedad que fue la principal contraparte de las ventas efectuadas por la sociedad de propiedad del Sr. Roberto Guzmán.

1030.- Por su parte, durante el mismo periodo, Inversiones del Parque compró en dos oportunidades acciones Oro Blanco, por un total de 110 millones de acciones, cifras inferiores en comparación a las transacciones realizadas por el resto de las sociedades presentadas hasta acá. La mínima intervención que tuvo sobre este título, no se condice con la evidenciada en el periodo de subordinación visto entre el 31 de agosto y 29 el mes de septiembre de 2009 (N°10 y 11), dado que en dicho mes esta sociedad compró 4.494,37 millones de acciones Oro Blanco, a la vez que adquirió otras 4.654,37 millones de acciones, en operaciones en las que tuvo por principales contrapartes a las sociedades partícipes de este esquema del cual se ha dado cuenta.

1031.- Finalmente, el comportamiento sobre el título Norte Grande correspondió a compras menores, por un total de 401,4 millones de acciones de las cuales se desprendió en su totalidad el día 7 de septiembre de 2009, en una última operación de intercambio con terceros, según se expuso previamente.

1032.- En resumen, el perfil de inversión de la sociedad Vinculada Inversiones del Parque sobre los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, previamente descrito, se verifica en los siguientes gráficos que muestran la evolución del stock de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, mantenido por dicha sociedad entre el 1 de mayo y el 30 de agosto de 2009.

Gráfico 34: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte de Inversiones del Parque

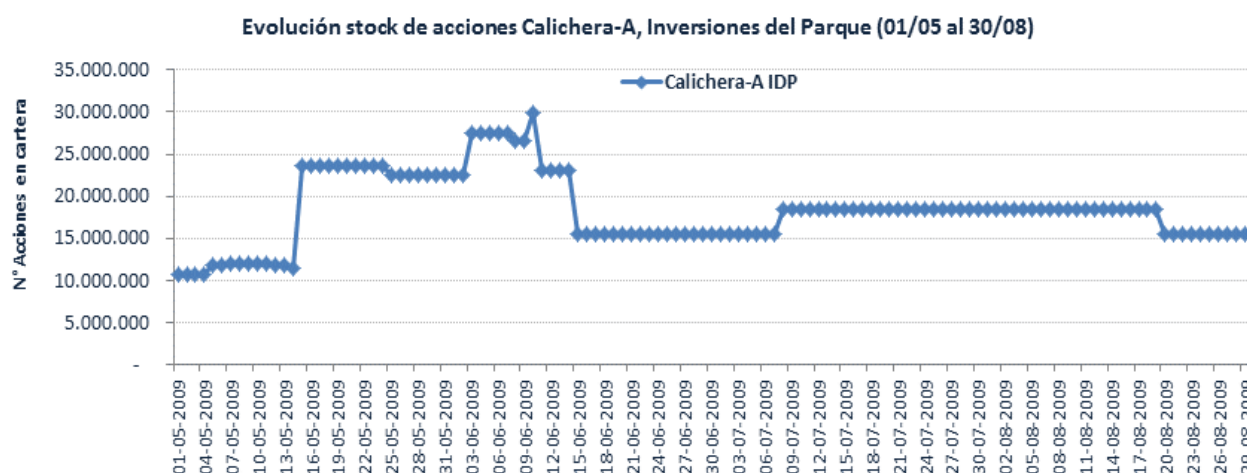


Gráfico 35: Evolución tenencia de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones del Parque

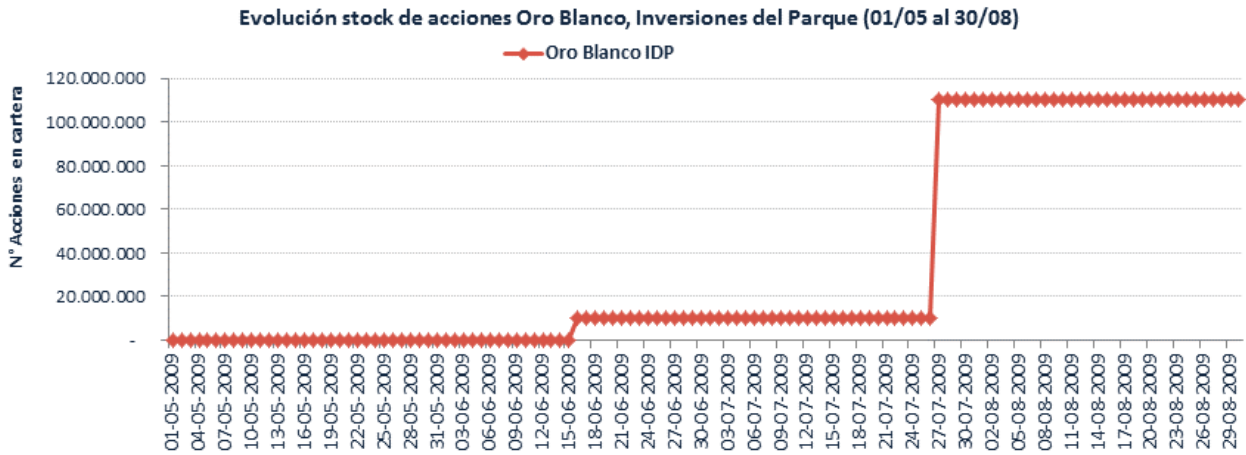
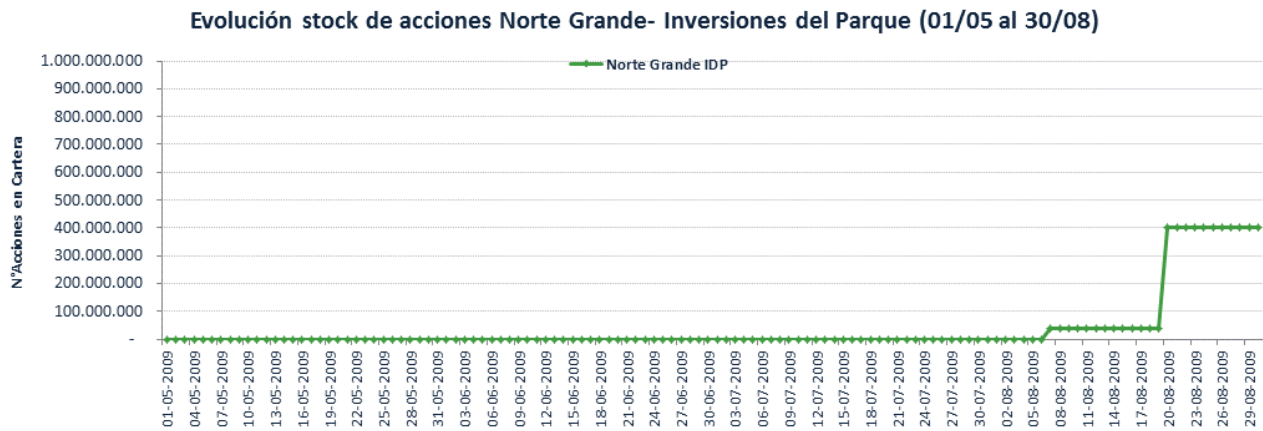
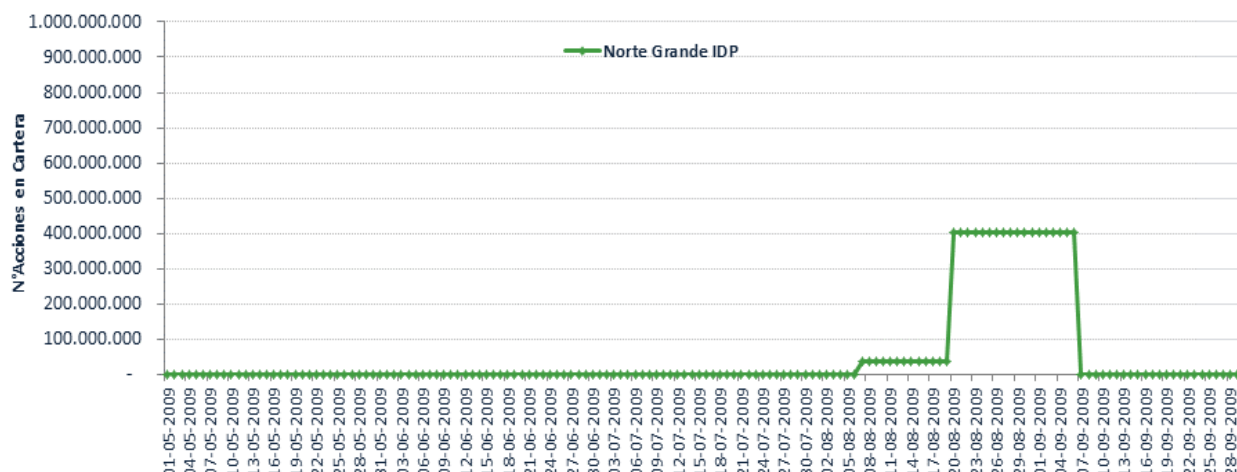


Gráfico 36: Evolución tenencia de acciones Norte Grande por parte de Inversiones del Parque (ojo destacar escala y posterior venta)



A pesar de la tendencia creciente que se aprecia en el gráfico anterior producto de las compras menores de acciones Norte Grande efectuadas los días 7 y 20 de agosto de 2009, cabe señalar que dichas compras, fueron temporales toda vez que el día 7 de septiembre intercambié acciones tales acciones Norte Grande para adquirir títulos Oro Blanco, eliminando de su cartera de acciones Cascada el título Norte Grande, según se aprecia en el gráfico siguiente:

(2) Evolución stock de acciones Norte Grande- Inversiones del Parque (01/05 al 30/09)



1033.- Así las cosas, se observó que durante el periodo de preparación previa, Inversiones del Parque, mostró una conducta intensiva en lo que refiere a su inversión sobre el título Calichera-A, vinculándose una parte significativa de las compras y ventas a las decisiones de inversión de la sociedad Cascada Oro Blanco respecto de su activo principal, la acción Calichera-A.

Por su parte, cabe hacer presente que las Sociedades Vinculadas no solo mostraron un comportamiento que guardó directa relación con las decisiones de inversión de las Cascada –controladas, en último término, por el Sr. Julio Ponce Lerou–, sino que además, su comportamiento se vinculó directamente con las decisiones de inversión adoptadas por Inversiones del Sur, de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou.

VII.1.1.4.13 - 5.d). Comportamiento otros inversionistas

1034.- Tal como se ha dicho a lo largo de la revisión de los eventos bursátiles vistos de 2009 hasta acá revisados, y así como se expuso en los respectivos oficios de cargos, hubo transacciones de terceros con los valores de oferta pública acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande.

No obstante ello, la participación de tales terceros, además de ser significativamente inferior a las de las sociedades del esquema, en términos de montos involucrados, mostró diferencias relevantes en cuanto al objeto de inversión. De esta manera, otros inversionistas mostraron una conducta de inversión “Aguas Arriba” (de Calichera-A a Norte Grande), mientras que las sociedades en revisión presentaron una conducta contraria, esto es, “Aguas Abajo” (de Norte Grande a Calichera-A).

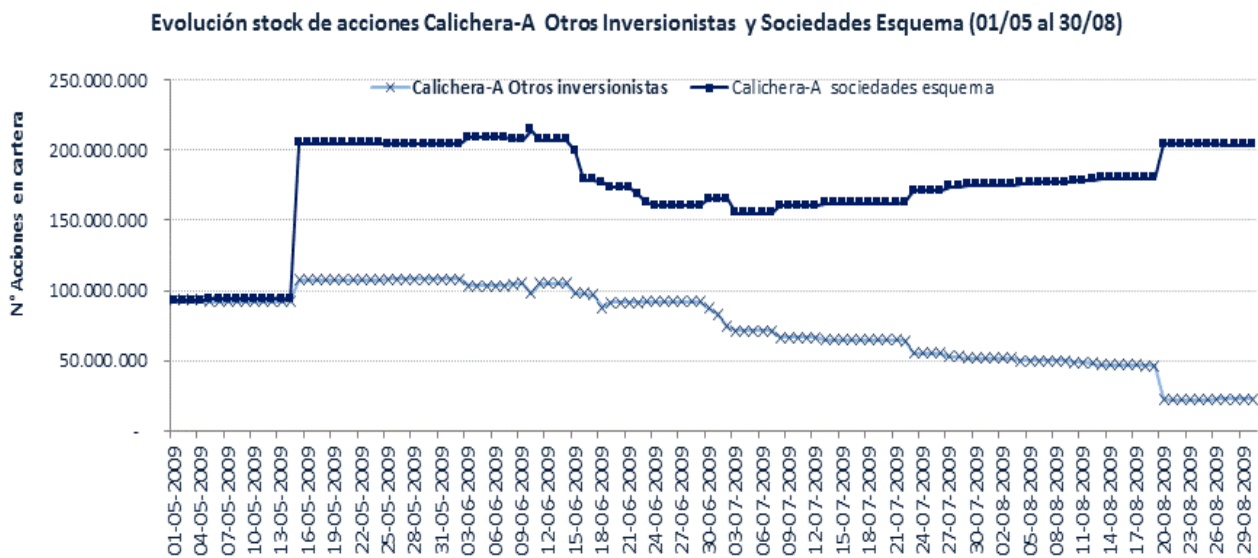
A lo anterior, cabe agregar que la participación de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en los remates de acciones efectuados por las sociedades Norte Grande y Oro Blanco, se debió principalmente al exclusivo interés de éstas de participar en tales los eventos, contactando a la corredora por iniciativa propia, mientras que la intervención de los terceros, se debió principalmente a la gestión de la corredora Larrain Vial.

Dado lo anteriormente señalado, resulta difícil atender la crítica efectuada por los distintos formulados de cargos en el sentido de indicar que esta Superintendencia decidió omitir arbitrariamente a tales terceros,

los cuales, según sus descargos, habrían efectuado “las mismas” operaciones que se reprochan a los inversionistas y ejecutivos formulados de cargos.

Los gráficos siguientes dan cuenta del perfil de inversión adoptado por los dichos terceros con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande en comparación a las sociedades del esquema. Cabe hacer presente, que para efectos de este análisis se agrupa el stock de acciones mantenido por las sociedades Inversiones del Sur¹², Inversiones Saint Thomas, Inversiones del Parque e Inversiones Silvestre, quienes fueron las sociedades que durante 2009, participaron activamente del esquema que se ha descrito.

Gráfico 37: Evolución tenencia de acciones Calichera-A por parte del conjunto de otros inversionistas versus Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales



1035.- En este punto, se hace evidente que el comportamiento de los otros inversionistas que participaron en las operaciones de 2009, fue absolutamente opuesto al desenvuelto por las sociedades partícipes de este esquema.

En efecto, se advierte que si bien terceros participaron en el remate de acciones Calichera-A de 15 de mayo (N°2) esta participación fue mínima en comparación a la intervención de Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Así también, es posible apreciar el efecto del periodo de recompra de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco (N°4), que en este caso, se ve reflejado en la disminución en la línea que representa a las sociedades del esquema por las ventas realizadas durante el periodo comprendido entre el 15 de junio y el 6 de julio. Luego, se observa el comportamiento divergente que adoptaron las sociedades del esquema respecto del mercado en el periodo de intercambios, destacando la operación de intercambio de 20 de agosto revisada en los N°s 8 y 9.

1036.- Para el caso de Oro Blanco, cabe señalar que la principal sociedad del esquema que intervino con dicho título fue Inversiones del Sur, misma que luego de la compra de 9 junio de 2009 (N°3)

¹² Se considera además el stock de 17 millones de acciones de Inversiones Hoca.

efectuó ventas de esta acción entre el 24 de junio y el 29 de julio de 2009, principalmente a través de intercambios con terceros en los que adquirió Calichera-A.

Asimismo, cabe recordar que previo al 9 de junio de 2009, ninguna de las sociedades cuya participación se cuestiona tenía acciones Oro Blanco en cartera.

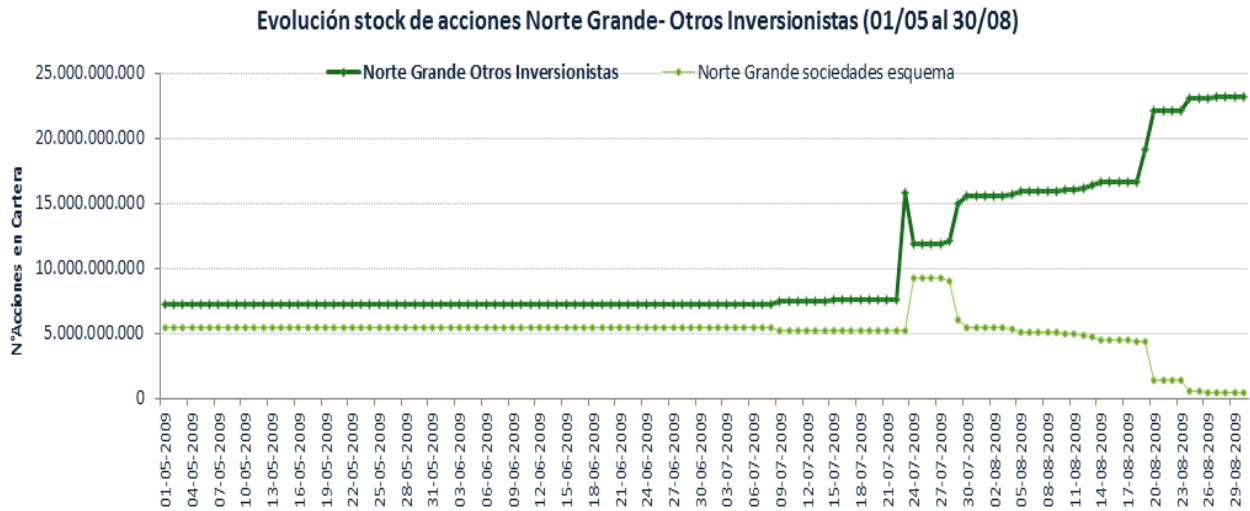
Adicionalmente, se hace necesario destacar el lugar intermedio que tiene este título en la cadena de acciones Cascada. Lo anterior, por cuanto una vez que terceros lograron concentrar la casi totalidad de las acciones Norte Grande disponibles en el mercado - alrededor del 98% del free float al 30 de agosto de 2009-, de manera posterior a la intervención de las sociedades del esquema en el periodo de subordinación quienes actuaron mediante operaciones que no fueron visibles al mercado, el activo de interés pasó a ser la acción Oro Blanco, lo cual se verá en la revisión del N° 12 que corresponden a las operaciones vistas durante el último trimestre de 2009.

Gráfico 38: Evolución tenencia de acciones Oro Blanco por parte del conjunto de otros inversionistas.



1037.- Finalmente, la disparidad en las decisiones de inversión de las sociedades del esquema respecto del mercado queda en completa evidencia al observar el movimiento del stock de acciones Norte Grande, según da cuenta el gráfico siguiente:

Gráfico 39: Evolución tenencia de acciones Norte Grande por parte del conjunto de otros inversionistas.



Además de verificarse el comportamiento divergente tantas veces mencionado, es posible apreciar el efecto que tuvieron las decisiones bursátiles de la sociedad Cascada Norte Grande. Así, partiendo de la 5.470 millones de acciones Norte Grande adquiridas por Inversiones Saint Thomas en abril de 2009 (N°1), se aprecian las colocaciones de acciones de primera emisión que se dejaron disponibles en el mercado los días 24 de julio (N°6) y el 19 de agosto de 2009 (N°7). A su vez, se advierte el efecto de los intercambios realizados el día 30 de julio y aquellos que se hicieron durante el mes de agosto donde destacó la actuación de Inversiones Saint Thomas.

Cabe hacer un paréntesis en el sentido de señalar que dado que el análisis de movimientos de acciones Cascada, considera la disponibilidad de acciones en el mercado que no estaban en manos del controlador Inversiones SQYA, no se aprecia en dicho gráfico el efecto de la colocación de 20 de agosto que tuvo por exclusivo adjudicatario dicha sociedad.

1038.- Es importante recordar que la consecuencia de los intercambios con terceros que se efectuaron previo al 31 de agosto de 2009, fue que las sociedades cuestionadas concentraran la tenencia de los títulos Calichera-A y Oro Blanco, permitiéndoles efectuar las operaciones de intercambio que configuran el patrón de subordinación al interés del Sr. Julio Ponce Lerou a través del cual, el controlador de las Sociedades Cascada obtuvo sendas utilidades por operar con las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1039.- A continuación se presenta el resultado de tales intercambios, a partir de la evolución de la distribución del *free float* de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de agosto de 2009.

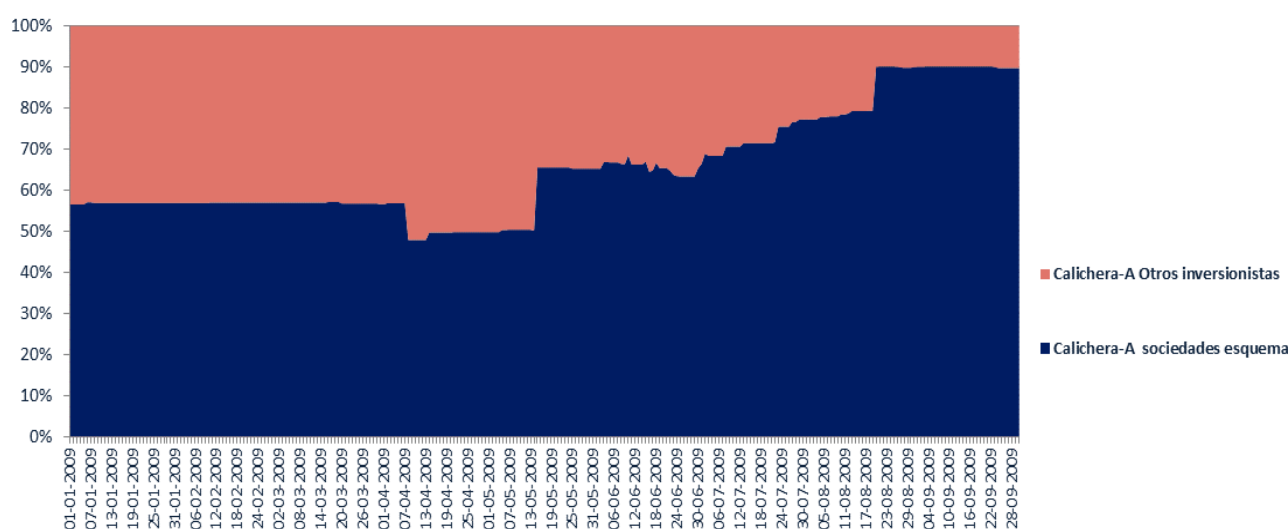
Se hace presente que dicho análisis considera la distribución del total de acciones disponibles en el mercado en los periodos respectivos, por lo cual recoge el efecto de las variaciones en el capital social de las Sociedades Cascada.

1040.- En relación al título Calichera-A, se observó que al día 14 de mayo de 2009, esto es, un día antes del remate de 126 millones de acciones Calichera-A (N°2), las sociedades del esquema mantenían alrededor del 50% del total de acciones disponibles en el mercado, situación que se vio modificada luego de su participación en este evento, pasando a concentrar el 66% del free float de este título.

La tendencia creciente en la tenencia de este título por parte de las sociedades del esquema continuó en los meses posteriores, llegando a controlar al día 30 de agosto de 2009, un 90% del total de acciones Calichera-A disponibles en el mercado. Lo anterior es posible apreciarlo en el gráfico siguiente:

Gráfico 40: Evolución de la distribución en la tenencia de acciones Calichera-A que se encontraban disponibles en el mercado (free float) entre el 1 de enero al 30 de agosto de 2009.

Evolución de distribución del free float de acciones Calichera-A (01/01/2009 al 30/08/2009)



1041.- Como se ha dicho, mientras el conjunto de otros inversionistas disminuyó de manera importante la tenencia de acciones Calichera-A entre los meses de mayo y agosto de 2009, al mismo tiempo, incrementó significativamente la cantidad de acciones Norte Grande, aun cuando se observó una intervención temporal de las sociedades del esquema. En tal sentido, cabe recordar que Inversiones Saint Thomas e Inversiones Silvestre fueron activos compradores de acciones de primera emisión vendidas por la Sociedad Cascada Norte Grande (N°s 1 y 6).

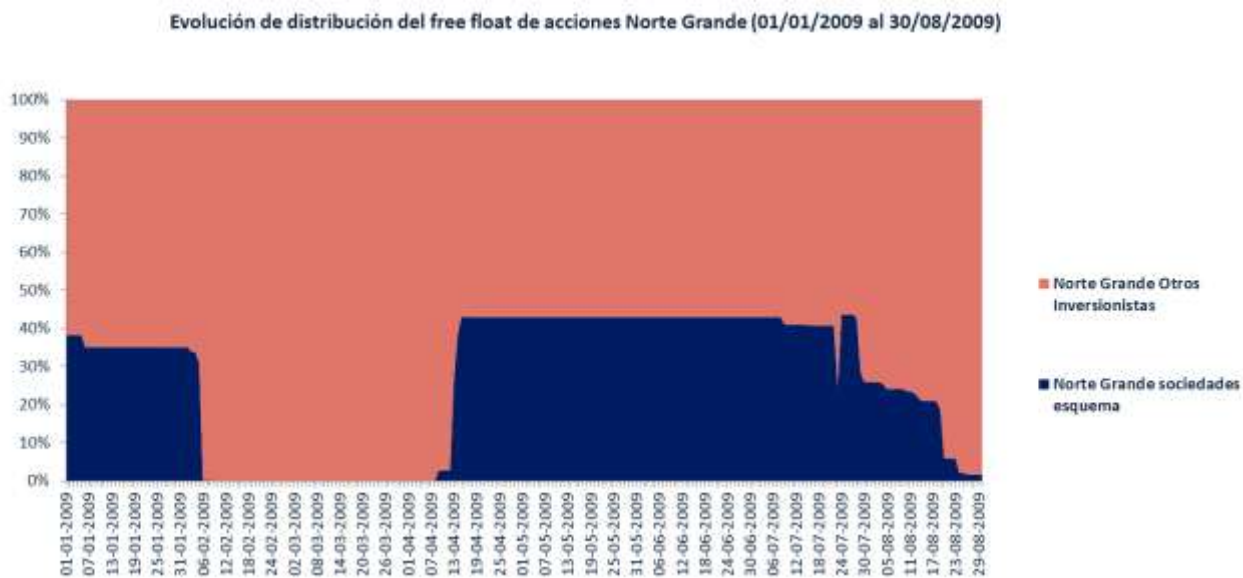
En cuanto a la distribución del free float, cabe señalar que previo a la colocación inicial de acciones representativas del capital social de Norte Grande entre terceros (N°1), esto es, el 8 de abril de 2009, el porcentaje de acciones Norte Grande en manos de terceros ascendía a 100% y el día 15 de abril de 2009, día en que finalizan las compras de Inversiones Saint Thomas, este porcentaje se redujo a 57%.

En la práctica, la compra temporal de acciones Norte Grande por parte de estas sociedades, fue la base para los intercambios mediante los cuales aquéllas vendieron la totalidad de acciones Norte Grande a terceros, adquiriendo de éstos principalmente títulos Calichera-A. De este modo, y tras finalizar los intercambios en cuestión, los terceros lograron recuperar parte importante de su participación en dicho

título, concentrando al 30 de agosto de 2009 un 98% del total de acciones Norte Grande disponibles en el mercado.

El gráfico que sigue presenta la evolución en la tenencia de acciones Norte Grande descrita precedentemente.

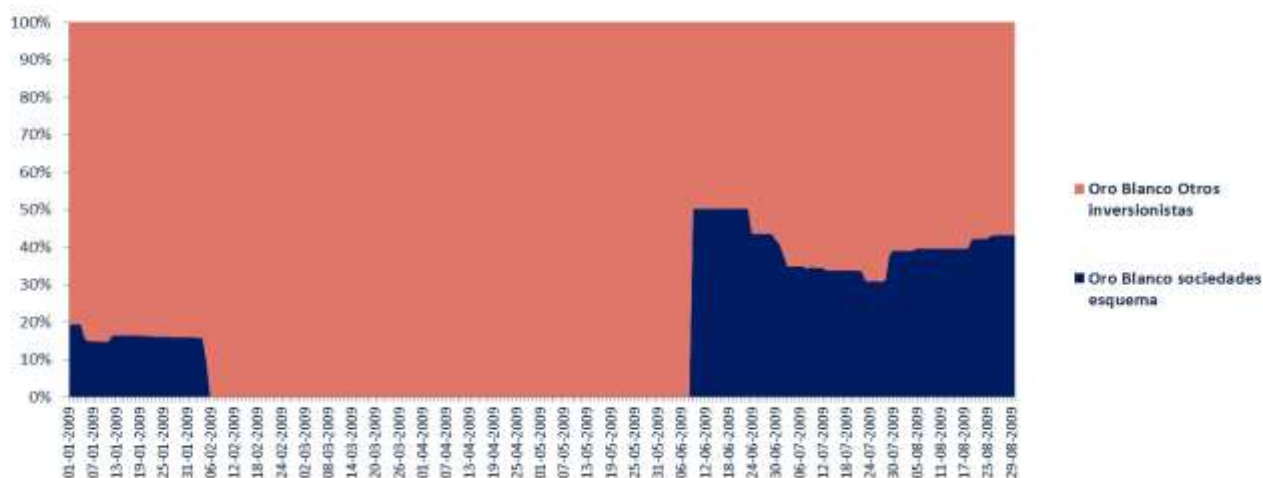
Gráfico 41: Evolución de la distribución en la tenencia de acciones Norte Grande que se encontraban disponibles en el mercado (free float) entre el 1 de enero al 30 de agosto de 2009.



1042.- Finalmente, en lo que respecta al título Oro Blanco cabe insistir que previo a la colocación de 9 de junio, ninguna de las sociedades cuestionadas tenía acciones Oro Blanco en cartera. En efecto, la Sociedad Relacionada al Sr. Julio Ponce Lerou, concentró con dicha adquisición el 50% de las acciones Oro Blanco disponibles en el mercado. Luego, como se ha dado cuenta comenzó a desprenderse de estos títulos en intercambios con terceros, no obstante estas ventas fueron menores, en comparación a la venta por 9.919 millones de acciones Oro Blanco efectuada el día 31 de agosto de 2009, cuyos compradores fueron Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque, tal como se vio en la revisión del periodo de subordinación (Nº10 y 11).

Gráfico 42 Evolución de la distribución en la tenencia de acciones
Oro Blanco que se encontraban disponibles en el mercado (free
float) entre el 1 de enero al 30 de agosto de 2009.

Evolución de distribución del free float de acciones Oro Blanco (01/01/2009 al 30/08/2009)



VII.1.1.4.14 - 5.d). *Análisis periodo de intercambios*

con el mercado

1043.- De todo lo anteriormente expuesto, queda de manifiesto que las operaciones efectuadas por las sociedades del esquema no fueron las mismas que las realizadas por el conjunto del mercado, grupo en el que se encontraban las AFP y fondos de inversión criticados.

En virtud de lo anterior, y considerando además que los antecedentes aportados por los distintos formulados de cargos se orientan fundamentalmente a señalar la participación de terceros en las operaciones previamente analizadas de 2009 y no a entregar una justificación que permita entender, por una parte, el sentido inverso de las operaciones efectuadas con los títulos de las Sociedades Cascada respecto del resto del mercado, como por otro lado, aquellas operaciones que generaron sendas ganancias de capital para el controlador de las Sociedades Cascada, no resulta atendible para esta Superintendencia el descargo señalado por las distintas defensas, puesto que en ningún caso se cuestiona el solo hecho de haber efectuado operaciones con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, como pretenden establecer aquéllos en sus diversos escritos de descargos, sino más bien, el cuestionamiento apunta a que tal conducta bursátil fue desarrollada por los mismos intervinientes y de manera sistemática y prolongada en el tiempo.

Es por tal motivo, que los cargos formulados no individualizaron a los agentes del mercado que, transando con valores de oferta pública como lo son las acciones emitidas por las Sociedades Cascada, no presentaron el patrón bursátil descrito.

VII.1.1.5 - *Operaciones Cuarto trimestre de 2009 (12-18)*

1044.- Como se señaló anteriormente, las acciones que sirvieron de base para este esquema bursátil y de financiamiento, tuvieron su origen en las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada

(N°s 1, 2 y 3), las cuales dejaron disponible en el mercado importantes paquetes accionarios, ya sea por la vía de colocación de acciones de primera emisión, o a través de enajenación de activos de su propiedad.

Posteriormente, y diferencia de los terceros que procuraron hacerse de títulos Norte Grande, las sociedades partícipes de este esquema acopiaron títulos Calichera-A y Oro Blanco, durante el periodo de intercambios previamente analizado, en una conducta claramente divergente con respecto al mercado, y a la vez coordinada entre tales sociedades.

1045.- De este modo, se observó que el resultado de tal coordinación previa fue la concentración de acciones Calichera-A y en menor medida de Oro Blanco, que sirvieron de base para las operaciones efectuadas entre el 31 de agosto y el 29 de septiembre de 2009, en el periodo de subordinación de intereses que le generó, al controlador de las sociedades Cascada, Sr. Julio Ponce Lerou., diferencias de capital por más de \$15.978 millones de pesos por operar de manera cerrada con las sociedades de propiedad de los Sres. Roberto Guzmán Lyon y Leonidas Vial Echeverría.

Al respecto cabe recordar el movimiento en el stock de acciones Cascada mantenido por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en dicho periodo.

Cuadro 32: Evolución tenencia de acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande por parte de las sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado

		Norte Grande			Oro Blanco			Calichera-A		
		30-08-2009	31-08-2009	30-09-2009	30-08-2009	31-08-2009	30-09-2009	30-08-2009	31-08-2009	30-09-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	9.919.235.686	-	7.793.214.056	20.572.526	133.272.526	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	-	-	1.514.467.899	8.914.467.899	-	112.773.726	50.000	104.477.276
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	1.448.882.357	1.448.882.357	-	37.592.938	37.592.938	65.335.812
Inversiones del Parque	Vinculada	401.400.668	401.400.668	-	110.000.000	2.629.235.686	-	15.492.938	15.792.938	16.459.157
Inversiones Hoca	Relacionada							17.000.000	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.108.434.705	23.108.434.705	23.509.835.373	17.029.907.664	17.029.907.664	17.190.568.704	22.959.545	22.683.271	23.119.428

1046.- Según se observa en el cuadro anterior, antes del 31 de agosto de 2009 la propiedad de las acciones Oro Blanco estaba en manos de Inversiones del Sur. Con el remate de 31 de agosto, dichas acciones pasaron a la cartera de Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque, sociedades que, previo a la intervención de Inversiones del Sur observada a partir del 23 de septiembre, efectuaron una serie de intercambios entre ellas, que implicó que la sociedad Inversiones Saint Thomas –principal compradora en el remate inicial de 31 de agosto–, traspasara parte de dichas acciones a las Sociedades Vinculadas. Finalmente, Inversiones del Sur recupera la tenencia de gran parte de los títulos Oro Blanco (7.793 millones de acciones de 9.919 millones vendidas)¹³.

De esta forma, Inversiones del Sur recuperó la posición de principal inversionista individual del título Oro Blanco, para finalmente durante el último trimestre de 2009, vender estos títulos a Inversiones Silvestre, marcando una nueva subordinación al interés del Sr. Julio Ponce, toda vez que las compras realizadas por la sociedad de propiedad del Sr. Roberto Guzmán Lyon, se efectuaron a precios que beneficiaron al Sr. Julio Ponce Lerou.

¹³ Cabe recordar que el día 11 de junio Norte Grande realiza una compra por 5.033,6 millones de acciones, que fueron vendidas por Sociedades Vinculadas, lo que explica el diferencial entre las acciones Oro Blanco en poder de las sociedades del esquema entre el 31 de agosto y el 30 de septiembre de 2009.

Luego de esta última transferencia de acciones Oro Blanco entre Inversiones del Sur e Inversiones Silvestre, esta última Sociedad Vinculada se transforma en la principal propietaria de los títulos Oro Blanco entre las sociedades del esquema, la que en último término vende tales acciones a la Sociedad Cascada Norte Grande en remate de 25 de noviembre (N°16). Así también, Sociedades Vinculadas e Instrumentales terminan por vender la totalidad de las acciones Oro Blanco en el mes de diciembre de 2009, en particular en remate de 10 de diciembre adjudicado por Norte Grande.

Así, el patrón bursátil señalado en los cargos se confirma para el título Oro Blanco, puesto que independiente del “recorrido” que exhibieron las acciones originadas en la colocación de acciones de primera emisión de 9 de junio (N°3), finalizaron en manos de la Sociedad Cascada Norte Grande (N°16 y 17).

1047.- Por su parte, el 30 de agosto de 2009, esto es, un día antes del remate de 31 de agosto de 2009 la propiedad de las acciones Calichera-A estaba concentrada en Inversiones Saint Thomas. Luego de este evento, las acciones pasaron a manos de Inversiones del Sur. Además, se observó que previo a la enajenación de la totalidad de las acciones Calichera-A efectuadas a partir del 23 de septiembre de 2009, Sociedades Vinculadas e Instrumentales realizaron operaciones entre ellas que implicaron que Inversiones Saint Thomas fuera recuperando los títulos enajenados el día 31 de agosto.

De este modo, Inversiones Saint Thomas fue la sociedad del esquema que luego del periodo de subordinación señalado, concentró la tenencia de acciones Calichera-A. Así, también, Inversiones Silvestre vio incrementada la tenencia en este título luego de los intercambios de septiembre.

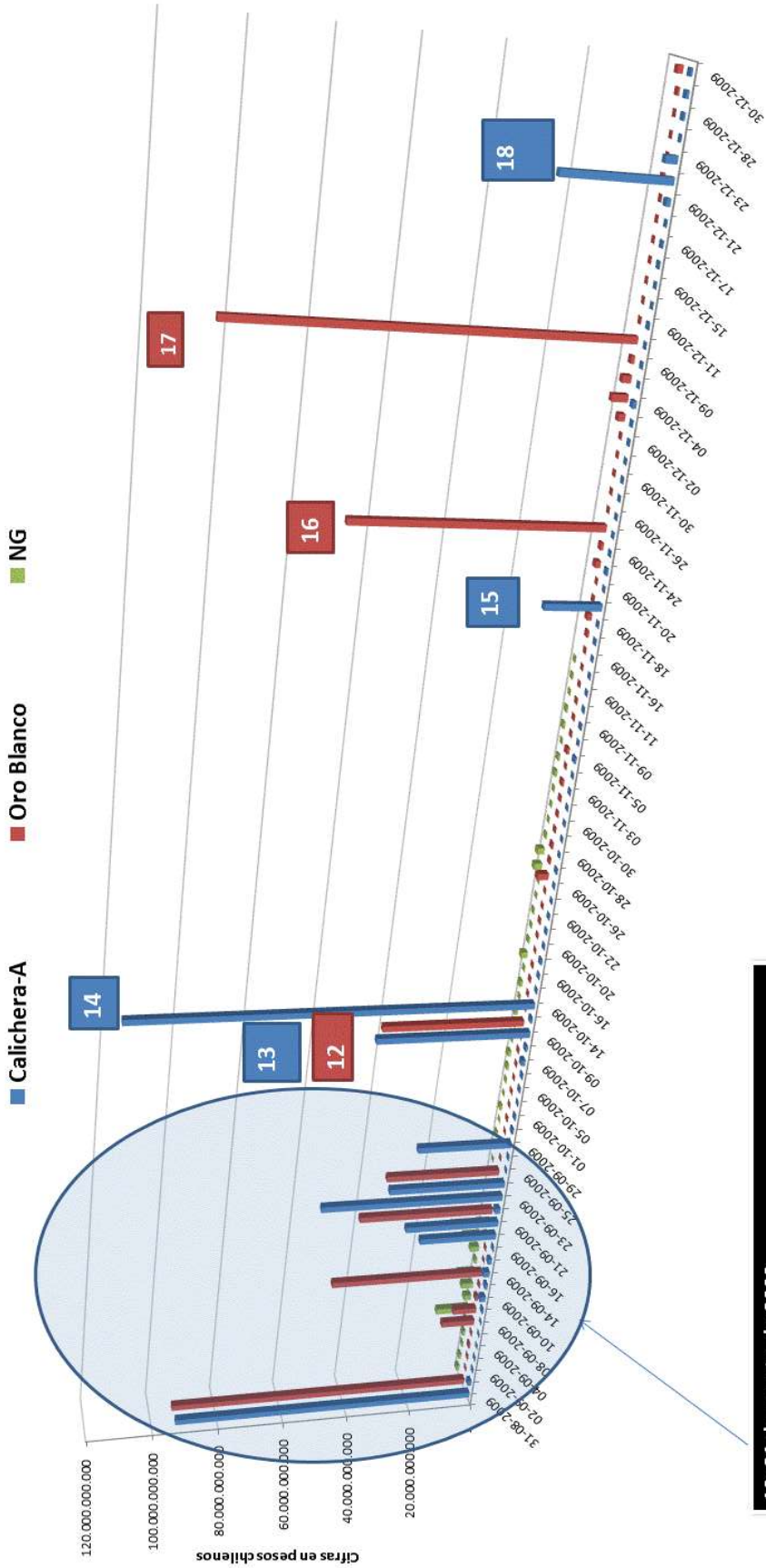
La conducta bursátil anterior, posibilitó que las sociedades de propiedad de los Sres. Leonidas Vial Echeverría y Roberto Guzmán Lyon, se transformaran en las principales propietarias del título Calichera-A, acciones que finalmente fueron compradas por la Sociedad Cascada Oro Blanco, a precios significativamente superiores, a los cuales había vendido acciones el día 15 de mayo (N°2), según se revisará en los N°s 13, 14, 15 y 18.

Al igual que para el caso del título Oro Blanco, solo se puede confirmar el patrón bursátil señalado en la formulación de cargos, toda vez que las acciones Calichera-A usadas como fuente de este esquema bursátil tuvieron su origen en el evento de 15 de mayo (N°2), y finalizaron en manos de la Sociedad Cascada Oro Blanco, observándose que las compras efectuadas por esta última, se hicieron a precios significativamente superiores a los cuales enajenó acciones Calichera-A el día 15 de mayo.

1048.- A continuación, se exponen los eventos bursátiles que cierran el ciclo 2009, en los cuales las Sociedades Cascada Oro Blanco y Norte Grande, recuperan la tenencia sobre los títulos Calichera-A y Oro Blanco, respectivamente. Siguiendo la estructura presentada al comienzo de este apartado, se resumirán los principales eventos bursátiles del último trimestre de 2009.

Gráfico 43: Actividad Bursátil títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, en montos operados en moneda nacional (Entre el 31 de agosto de 2009 al 31 de diciembre de 2009).

Actividad bursátil año 2009 acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande (\$)





SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

VII.1.1.5.1 - N°s 12 y 13: Remate de doble. Venta de Acciones de primera emisión de Oro Blanco – Compra de Acciones Calichera-A (Principal interviniente: Inversiones Saint Thomas)

1049.- Según se detalló en la sección “ADQUISICIÓN DE ACCIONES CALICHERA-A POR ORO BLANCO”, específicamente en los puntos “Primera compra Oro – remate doble colocación acciones primera emisión y compra de acciones Calichera-A”, el día 9 de octubre la Sociedad Cascada Oro Blanco colocó en el mercado el remanente final de acciones de primera emisión en lo que correspondió al segundo periodo de recompra de este título, cuya primera etapa se desarrolló entre los días 15 de junio y 6 de julio de 2009 (N°4).

Esta oportunidad de negocio, consistente en financiar la compra de acciones Calichera-A mediante la colocación del remanente de acciones de primera emisión Oro Blanco, que fue propuesta por la corredora Larrain Vial se resume a continuación.

VII.1.1.5.2 - N°12: Colocación de Acciones de primera emisión Oro Blanco

1050.- El día 9 de octubre de 2009, Larrain Vial ejecutó un remate por 5.267,3 millones de acciones de primera emisión vendidas por la Sociedad Cascada Oro Blanco, a un precio de \$7,9 por acción.

Al respecto, cabe recordar que la primera colocación de acciones Oro Blanco entre terceros, tuvo como principal adjudicatario a la sociedad Inversiones del Sur de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou (9 de junio de 2009 N°3).

Asimismo, cabe advertir que la Sociedad Cascada Norte Grande, no participó en dicho remate diluyéndose, al igual que en el caso de 9 de junio, aún más en la propiedad de la Sociedad Oro Blanco.

De esta manera, el día 9 de octubre se ejecutó el remate por el remanente final de acciones Oro Blanco de primera emisión, siendo el principal adjudicatario de estos títulos la Sociedad Instrumental Inversiones Saint Thomas con 3.770,5 millones acciones Oro Blanco. Las restantes acciones fueron adquiridas por terceros, que luego del último intercambio de 7 de septiembre de 2009, vieron copada su participación en el título Norte Grande concentrando el 100% del free float de este título, produciéndose por tanto, el interés natural de invertir en la Sociedad Cascada que seguía en el eslabón, es decir, en Oro Blanco, tal como se observó en esta ocasión.

1051.- Con dicha adquisición Inversiones Saint Thomas pasó a ser la segunda sociedad de este esquema en mantener títulos Oro Blanco en cartera, después de Inversiones del Sur, según se observa en el cuadro siguiente:

Cuadro 33: Tenencia de acciones Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego de la colocación de acciones de primera emisión de 9 de octubre de 2009.

		Oro Blanco	
		30-09-2009	09-10-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	7.793.214.056	7.793.214.056
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	3.770.464.881
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-
Otros inversionistas (*)	terceros	17.190.568.704	18.687.483.792

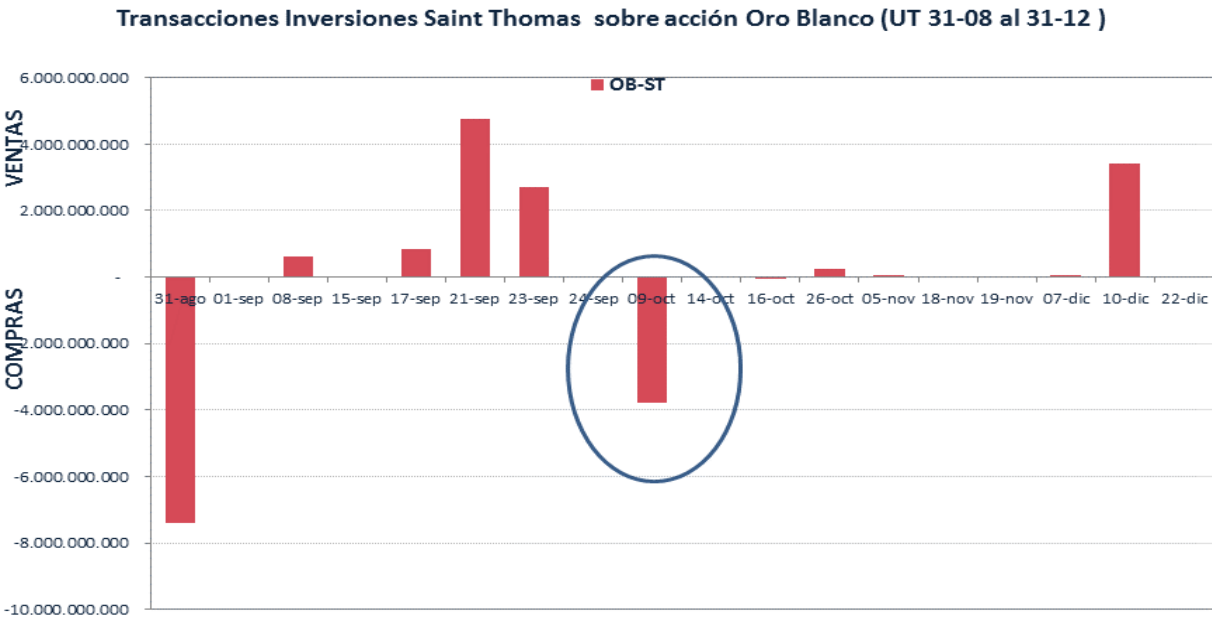
De tal forma, nuevamente se hace notoria la diferencia en cuanto a las cantidades adquiridas entre las sociedades del esquema en comparación al conjunto de otros inversionistas, no siendo posible asimilar la participación de estos últimos con la intervención reiterada y mecánica de los inversionistas cuestionados.

Asimismo, y al igual que en los remates previamente vistos, según los registros otorgados por la propia corredora Larrain Vial, nuevamente Inversiones Saint Thomas fue la única sociedad que se contactó a iniciativa propia con dicha corredora, siendo la participación de los restantes inversionistas producto de la gestión de contactos efectuada por la corredora.

Así también, vale recordar que al igual que gran parte de los remates que involucraron a las sociedades del esquema, estos remates fueron ejecutados en un solo lote con la difusión mínima para este tipo de eventos.

1052.- La importancia que tuvo esta compra de acciones para Inversiones Saint Thomas, es posible apreciarla en el gráfico siguiente que muestra el comportamiento bursátil de esta Sociedad Instrumental con el título Oro Blanco, entre el 31 de agosto y 31 de diciembre de 2009, en términos de unidades transadas.

Gráfico 44: Acciones Oro Blanco transadas por Inversiones Saint Thomas entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.



De manera similar a lo visto para las Sociedades Vinculadas, en especial para Inversiones Silvestre, las transacciones de mayor relevancia para Inversiones Saint Thomas se asocian de manera inequívoca con los eventos bursátiles propiciados por Sociedades Cascada y además, por las sociedades de propiedad de los Sres. Julio Ponce Lerou y Roberto Guzmán Lyon. Tal es el caso del remate de 31 de agosto, las operaciones observadas en el mes de septiembre, y la compra en remate de 9 de octubre en comento.

VII.1.1.5.3 -

N°13: Compra de Acciones

Calichera-A por Oro Blanco. Vendedor: Inversiones Saint Thomas

1053.- La segunda parte de esta operación materializada el día 9 de octubre de 2009, correspondió a la compra de 48 millones de acciones Calichera-A a un precio de \$900 por acción efectuada por Oro Blanco, donde el único rematante fue Inversiones Saint Thomas. Cabe recordar que el precio al cual esta sociedad enajenó 126 millones de acciones el día 15 de mayo de 2009 -en un 88% a estas mismas sociedades-, fue de \$576.

Con esta operación Oro Blanco comenzó el segundo periodo de recompra de acciones Calichera-A, compras que efectuó principalmente a sociedades del esquema a precios significativamente superiores a los vistos en la enajenación de 15 de mayo de 2009 (\$576) analizada en el N°2.

1054.- Desde la perspectiva de Inversiones Saint Thomas, esta venta le significó una importante disminución en la cantidad de acciones Calichera-A que mantenía, según se observa en el cuadro siguiente:

Cuadro 34: Tenencia de acciones Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado, luego del remate de 48 millones de acciones el día 9 de octubre de 2009.

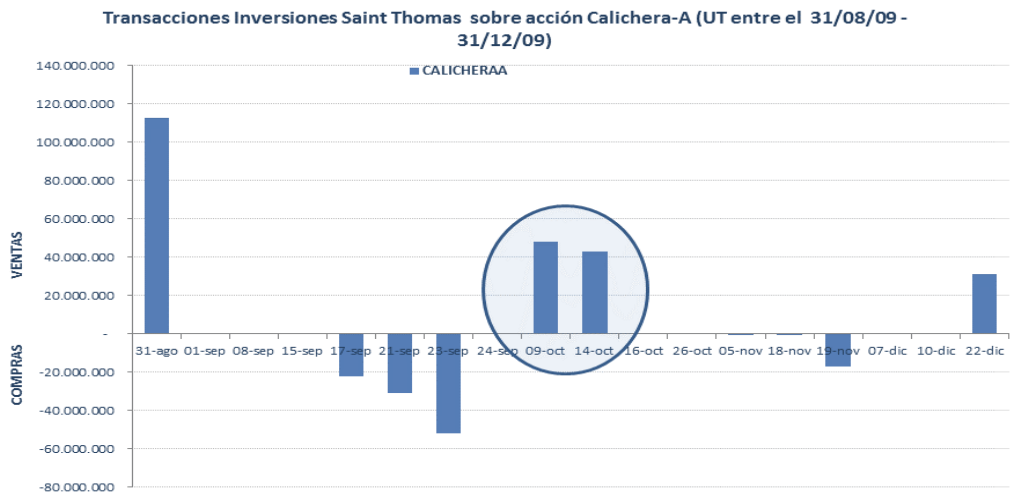
		Calichera-A	
		30-09-2009	09-10-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	104.477.276	56.477.276
Inversiones Silvestre	Vinculada	65.335.812	65.335.812
Inversiones del Parque	Vinculada	16.459.157	16.459.157
Inversiones Hoca	Relacionada	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	23.119.428	21.528.919

En efecto, luego de esta venta Inversiones Saint Thomas redujo en más de la mitad la cantidad de acciones Calichera-A que mantuvo en cartera, tendencia decreciente que siguió en los próximos meses puesto que esta sociedad continuó vendiendo estos títulos, principalmente a la Sociedad Cascada Oro Blanco, con una única excepción dada por la compra de acciones que realiza a Inversiones Hoca de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, el día 19 de noviembre de 2009 (evento destacado con el N°15).

Es más, Inversiones Saint Thomas, luego de ser un activo inversionista sobre la acción Calichera-A durante los primeros meses de 2009, terminó por vender la totalidad de estas acciones durante el mes de diciembre de 2009 (N°18).

1055.- Tal como da cuenta el gráfico siguiente, las ventas de acciones Calichera-A que tuvieron como contraparte a la Sociedad Cascada Oro Blanco, junto con aquella efectuada a Inversiones del Sur en remate de 31 de agosto, fueron las ventas más importantes que realizó la sociedad de propiedad del Sr. Leonidas Vial, entre el 31 de agosto y 31 de diciembre de 2009.

Gráfico 45: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Saint Thomas entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.



El gráfico anterior, permite observar además la nueva venta de Inversiones Saint Thomas por 43,07 millones acciones Calichera-A, acciones que fueron adquiridas por la Sociedad Cascada Oro Blanco en remate de fecha 14 de octubre, el cual se resume a continuación.

VII.1.1.5.4 - N°14: 14 de octubre de 2009; Segunda compra de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco. (Vendedores del 97% de acciones: Sociedades Vinculadas e Instrumentales)

1056.- Como se expuso en los cargos, el día 14 de octubre de 2009 la Sociedad Oro Blanco efectuó nuevas compras de acciones Calichera-A, siguiendo la recuperación de la participación en su filial Pampa Calichera.

1057.- En tal sentido, nuevamente Larrain Vial fue la corredora que ejecutó un remate de acciones Calichera-A, esta vez por una cantidad de 127,7 millones de acciones a un precio de \$910 por acción, siendo los vendedores de tales acciones Sociedades Instrumentales y Vinculadas. En efecto, el 97,2% del total de acciones fueron rematadas por las sociedades Inversiones Silvestre (51,1%), Inversiones Saint Thomas (33,7%) e Inversiones del Parque (12,3%).

Asimismo, es preciso recordar que según se detalló en los cargos y conforme se trata en la sección VII.3.5 - Responsabilidad de la modalidad y ejecución de las órdenes

Uno de los argumentos esgrimidos por diversos formulados de cargos es el hecho de que no se puede responsabilizar al inversionista respecto de la modalidad y ejecución de las órdenes, pues dicha responsabilidad recaería principalmente en las corredoras de bolsa. Así por ejemplo, el Sr. Guzmán hace referencia a la declaración del Sr. Cristian Araya, para indicar que las órdenes son de exclusiva responsabilidad de las corredoras de bolsa, señalando que: “En dicho sentido, y tal como lo declaró ante vuestro Servicio el Sr. Cristián Araya Fernández -declaración que rola a fojas 1.655 del expediente- si bien el cliente es quien da la orden de compra o venta de una determinada operación, "la corredora determina el mejor mecanismo para ejecutarla", recayendo toda la responsabilidad de la misma -y la forma como esta se materializa- en la empresa y operador intermediario, y no en la persona natural que la encarga.”. A mayor abundamiento, el Sr. Guzmán añade lo siguiente: “A igual conclusión se arriba

analizando lo que para la Superintendencia constituiría la ilicitud de la conducta, que reseña como el haber incurrido en un uso abusivo de los mecanismos de transacción bursátil de remates, operaciones OD y operaciones en rueda, aparentemente beneficiándose en perjuicio del interés de las Sociedades Cascada. Ello toda vez que los únicos que pueden incurrir en un uso abusivo de los mecanismos bursátiles son los Corredores de Bolsa, a quienes por expreso mandato legal les está encomendado el monopolio de la Intermediación de acciones en Bolsas de Valores”.

1058.- De manera similar y aludiendo a las operaciones del título SQM-A, el Sr. Julio Ponce Lerou, indica que: “Es un hecho indubitado en relación con estas operaciones, el que todas se realizaron a precio de mercado, en la Bolsa Electrónica, mediante ODs con difusión, con la intermediación de la corredora Larrain Vial, la que fue por lo demás quien definió el detalle y las modalidades específicas de dichas operaciones.”. Así también, haciendo referencia al control que debía ejercer el Sr. Julio Ponce para llevar a cabo el esquema, este indica que: “Jamás nuestro representado ha tenido relación alguna con ninguna corredora de bolsa que le permita tener algún tipo de injerencia en sus decisiones.”

1059.- Algo similar a lo esbozado por la defensa de los Sres. Roberto Guzmán y Julio Ponce Lerou, es señalado por la defensa del Sr. Aldo Motta Camp, así en su escrito se puede leer lo siguiente: “*Al construir su tesis sobre la existencia del "esquema" la SVS se olvida de la pormenorizada reglamentación imperante en el sistema bursátil, en donde la participación del mandante queda limitada a comunicar y ordenar (mandatar) al corredor de bolsa su voluntad de comprar o de vender a cierto precio determinado y su forma de pago sobre un valor de oferta pública. El margen de actuación del mandante es sumamente reducido. Es el corredor de bolsa quién ajustándose a la normativa, es el que decide como llevará adelante la operatividad de una orden a través de una de las varias formas autorizadas. Por ejemplo, el corredor de bolsa decidirá si la orden recibida de su mandante la realiza a través orden directa (OD) con o sin difusión. En este caso, el corredor de bolsa maneja y/o ha recibido de mandantes distintos órdenes en las dos puntas de la operación (vendedora y compradora)...*”

1060.- Así también, la defensa del Sr. Leonidas Vial, en la misma línea indica que: “La determinación del sistema o modalidad bursátil de operación; oportunidad; división de lotes y demás modalidades de la operación, corresponde sean determinadas por los corredores, en cumplimiento de las reglas estatutarias y reglamentarias de la institución bursátil a que pertenezcan y a las normas legales sobre la materia.”

1061.- A su vez, el Sr. Patricio Contesse aludiendo a la operación de SQM-A, agrega que: “La orden de compra de dichas acciones fue dada sin tener conocimiento de la modalidad bursátil que Larrain Vial habría de optar para ejecutar dicha transacción de conformidad a los manuales de operación que rigen su actividad como corredora de bolsa. La instrucción fue, simplemente, “compra a precio de mercado”.”

1062.- Por su parte, Larrain Vial, en lo primordial, indica que éste ejecuta las ordenes utilizando los mecanismos bursátiles disponibles conforme a las instrucciones que le indiquen los clientes, lo cual se puede extraer de sus propios descargos, donde indica que: “*Como hemos dicho, la actuación de Larrain Vial se ha limitado a efectuar transacciones bursátiles conforme a las instrucciones recibidas utilizando para tal efecto los mecanismos bursátiles disponibles y respetando las condiciones de mercado imperantes al momento de ejecutar la transacción.*”, además argumenta sobre la legitimidad de los mecanismos bursátiles, señalando que: “*Larrain Vial no utilizó mecanismos engañosos, sino que sólo utilizó para sus clientes, procedimientos bursátiles legítimos, regulados y aprobados por la SVS. Fundamentalmente operó a través de remates, OD automáticas y OD con difusión.*”. Conjuntamente, hace

notar que la forma en la que se ejecutan las ordenes depende de la corredora de bolsa, a menos que las instrucciones del cliente expresen algo diferente, tal como es indicado en lo siguiente: *“Prospectado que ha sido el interés en una determinada transacción es el deber de Larrain Vial, y no de los Sres. Bulnes y Errázuriz, buscar la mejor y más expedita forma de ejecución conforme a los mecanismos bursátiles permitidos, ello por supuesto salvo que tenga instrucciones precisas de sus clientes de llevar adelante la operación de una manera diferente.”*

1063.- Respecto de lo anterior, los distintos formulados de cargos manifiestan que sería responsabilidad exclusiva del corredor el determinar a través de qué mecanismo bursátil se efectuaría una determinada operación, debiéndose entender entonces que el inversionista se limita a entregar una instrucción que sólo considera las características generales de la orden, tales como comprar o vender, el precio o el número de acciones.

1064.- Lo anterior es afirmado tanto por las defensas del Sr. Aldo Motta como del Sr. Julio Ponce Lerou, sin embargo, los hechos que ha tenido a la vista esta Superintendencia permiten desvirtuar dicho argumento. En efecto, y a modo de ejemplo, cabe repasar lo señalado en la sesión de directorio de Oro Blanco de fecha 29 de marzo de 2011, suscrita tanto por el Sr. Aldo Motta como por el Sr. Julio Ponce Lerou en la que se puede leer lo siguiente: *“El señor Gerente General de la Compañía, ratifica lo autorizado telefónicamente por los señores directores don Roberto Izquierdo Menéndez, don Pablo Barahona Urzua y don Pablo Guerrero en el día ayer, acerca de la posibilidad de participar en la adquisición de un paquete de acciones SQM-A, que se ofrecerá en el mercado mediante órdenes directas con difusión en Bolsa de Valores.”*(lo destacado es nuestro)

1065.- A mayor abundamiento, en la misma acta de directorio se puede leer lo siguiente: *“El señor Gerente General informa al Directorio que el objetivo de la presente sesión es proponer al Directorio de la Compañía **vender en remate público en la Bolsa de Comercio de Santiago**, 163 millones de acciones Calichera serie A,...”*(lo destacado es nuestro)

1066.- Así, y aun cuando, las defensas de los Sres. Aldo Motta y Julio Ponce Lerou pretendan deslindar toda responsabilidad acerca de la definición de la modalidad bursátil utilizada por los corredores para dar curso a sus órdenes, lo cierto es que los antecedentes dan cuenta del grado de injerencia que tuvieron aquellos para definir dichos mecanismos bursátiles, que si bien finalmente eran instruidos por el corredor de bolsa a la bolsa de valores respectiva, ello resultaba también de una instrucción del cliente.

1067.- Lo cierto es que, y tal como lo señala la defensa del Sr. Motta, existe una normativa bursátil que reglamenta detalladamente los mecanismos bursátiles que pueden ser utilizados, los que están asociados principalmente a los montos que se pretenda transar, es por ello, que tanto los Sres. Motta y Julio Ponce Lerou pudieron definir qué modalidad bursátil utilizarían para las operaciones bursátiles en las que intervinieron, como de hecho se desprende de la sesión de directorio de Oro Blanco de fecha 29 de marzo de 2011.

1068.- Lo anterior no sólo se limita a los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, sino que también es aplicable a los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán, identificándose el primero expresamente como inversionista calificado, y, aun cuando no lo señala, en la misma categoría está el Sr. Guzmán, a ello habría que agregar que el Sr. Le Blanc fue gerente de una corredora de bolsa y además tiene la condición de operador directo. Así, sólo puede concluirse que todas las personas que intervinieron en el esquema del que ha dado cuenta esta Superintendencia, no eran inversionistas promedio, sino que por el contrario tenían un alto conocimiento del mercado por los altos volúmenes involucrados en sus operaciones, y que a

partir de ello tenían injerencia en la determinación de los mecanismos bursátiles que serían utilizados, como se ha visto expresamente en el caso de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta.

1069.- Asimismo, resulta del caso traer a la vista la participación de la corredora Larrain Vial en el desarrollo del esquema para el año 2009. Es así como la coordinación y organización en las operaciones en las que participaron las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en ese año, intermediadas por esa corredora, permite entender que los mecanismos bursátiles utilizados fueron acordados entre esa corredora y las sociedades antes señaladas.

1070.- En cuanto a lo anterior, cabe aclarar que esta Superintendencia no discute la legitimidad de los mecanismos bursátiles utilizados, en efecto, lo que se ha señalado es que se dio un uso indebido a ellos con la finalidad de hacer parecer como independientes operaciones que estaban relacionadas entre sí, entre partes coordinadas, y que buscaban asegurar la realización de las operaciones que eran parte del esquema de la forma pre establecida, en que en algunas oportunidades se aislaba las operaciones de los intervinientes del esquema-período de subordinación- y en otras oportunidades se buscaba operar con el mercado-intercambios con terceros-.

Análisis de Precios de Remates con títulos de Sociedades Cascadas (CALICHERAA, ORO BLANCO, NORTEGRAN)., este remate fue inscrito a un precio que se ubicó por sobre el valor de referencia de la acción Calichera-A.

1071.- En cuanto a la tenencia de acciones Calichera-A, el efecto de esta venta por parte de sociedades del esquema fue evidente, toda vez que tales sociedades continuaron la conducta de desinversión sobre este título, según se observa en el cuadro siguiente:

Cuadro 35: Tenencia de acciones Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado luego de la segunda compra de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco el 14 de octubre de 2009

		Calichera-A	
		09-10-2009	14-10-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	56.477.276	13.400.000
Inversiones Silvestre	Vinculada	65.335.812	-
Inversiones del Parque	Vinculada	16.459.157	722.230
Inversiones Hoca	Relacionada	17.000.000	17.000.000
Otros inversionistas (*)	terceros	21.528.919	17.528.919

Al respecto, cabe consignar que luego de esta venta Inversiones Silvestre se desprendió de la totalidad de acciones Calichera-A.

Así también, cabe señalar que aun cuando terceros vendieron una parte menor de acciones Calichera-A, la reducción del stock por parte de aquéllos, fue mucho menor a la disminución del stock que presentaron las sociedades del esquema, siendo este movimiento la expresión de la conducta de enajenación que el resto del mercado evidenció sobre este título, conducta que por acá se tiene analizada.

1072.- En el caso de las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán L., cabe insistir que el patrón transaccional evidenciado por tales sociedades, se relacionó directamente con las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada, situación que es posible verificar en los siguientes gráficos, que

presentan la conducta bursátil de Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque sobre el título Calichera-A en el periodo comprendido entre el 31 de agosto y 31 de diciembre de 2009.

Gráfico 46: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Silvestre entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.

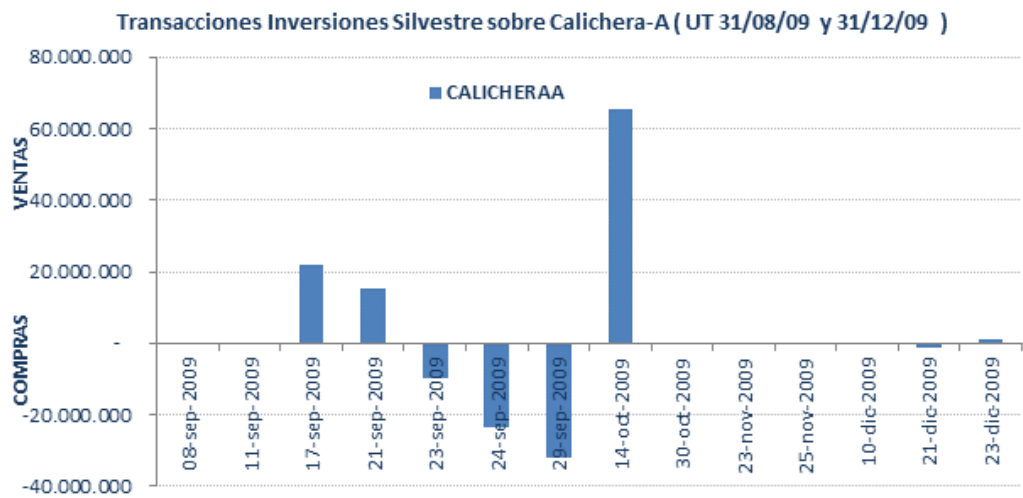
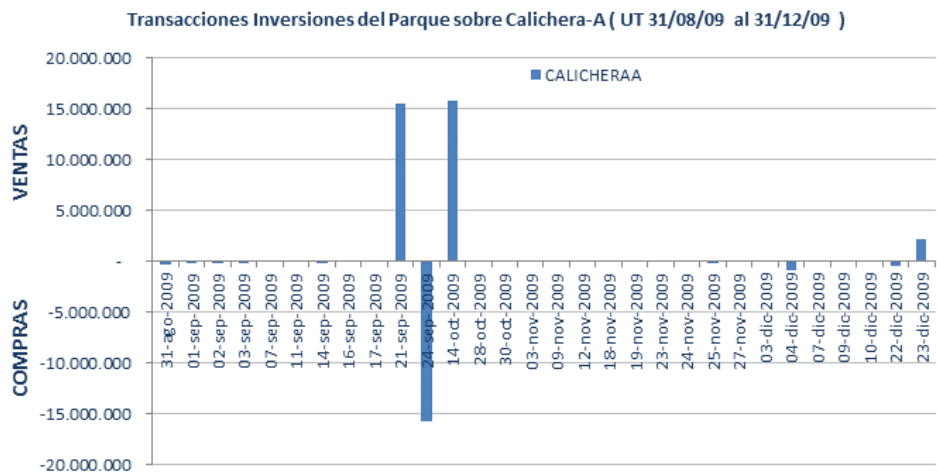


Gráfico 47: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones del Parque entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.



Los antecedentes anteriores permiten verificar a través de una simple inspección visual que las operaciones bursátiles desarrolladas por las Sociedades Vinculadas, se vincularon de manera directa con las intervenciones de las sociedades del esquema y a su vez, con las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada, de tal forma que en este punto solo queda descartar la alegación tantas veces planteada por la defensa del Sr. Guzmán en sus descargos, relativa al actuar bursátil independiente que habrían tenido las sociedades de su propiedad.

VII.1.1.5.5 - N°15: 19 de noviembre - Venta de 17 millones de acciones Calichera-A de Inversiones Hoca a Inversiones Saint Thomas

1073.- Tal como se indicó en los cargos, el día 19 de noviembre de 2009 la única Sociedad Relacionada al Sr. Julio Ponce Lerou que mantenía acciones Calichera-A en cartera, se desprendió de la totalidad de éstas. En efecto, según dieron cuenta todos los cuadros de tenencias anteriores, Inversiones Hoca mantuvo una cantidad constante de 17 millones de acciones Calichera-A, la cual fue vendida en su totalidad a Inversiones Saint Thomas a un precio promedio ponderado de \$875, en operaciones intermediadas por Larrain Vial.

Repitiendo la mecánica de los traspasos vistos en el mes de septiembre de 2009, la transferencia de tales acciones fue ejecutada por Larrain Vial a través operaciones OD por menos de 30.000 UF cada una, ejecutadas de manera automática, esto es sin difusión, observándose que la corredora procuró, a través del ingreso y retiro de ofertas bursátiles, que los traspasos se hicieran de tal forma.

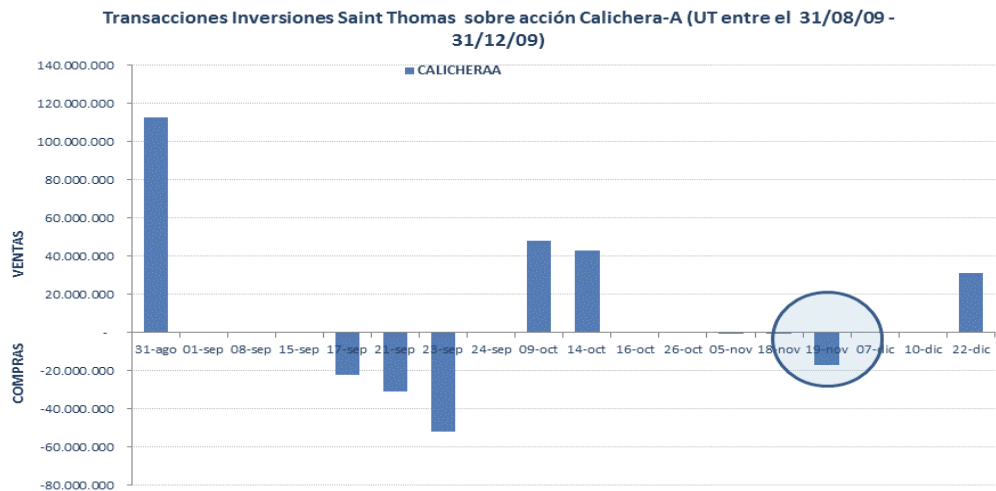
1074.- Luego de esta venta, la tenencia de acciones Calichera-A se recompuso toda vez que esta operación correspondió a un traspaso temporal entre Inversiones Hoca e Inversiones Saint Thomas. Como se verá en el N°18, Inversiones Saint Thomas se desprendió de la totalidad de acciones Calichera-A de su cartera, las cuales fueron adquiridas por la Sociedad Cascada Oro Blanco el día 22 de diciembre de 2009 en la última compra efectuada por dicha sociedad en el año 2009.

Cuadro 36: Tenencia de acciones Calichera-A por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado luego venta de 17 millones de acciones Calichera-A de Inversiones Hoca a Inversiones Saint Thomas

		Calichera-A	
		14-10-2009	19-11-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	13.400.000	31.133.094
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-
Inversiones del Parque	Vinculada	722.230	722.230
Inversiones Hoca	Relacionada	17.000.000	-
Otros inversionistas (*)	terceros	17.528.919	16.795.825

1075.- La adquisición temporal de acciones Calichera-A por parte de Inversiones Saint Thomas se destaca a continuación:

Gráfico 48: Acciones Calichera-A transadas por Inversiones Saint Thomas entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.



Asimismo, el gráfico anterior permite advertir la última venta de acciones Calichera-A efectuada por la Sociedad Instrumental Inversiones Saint Thomas, operación con la cual cerró el ciclo sobre este título durante el año 2009.

VII.1.1.5.6 - N°16: 25 de noviembre de 2009 - Venta de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones del Sur. Adquiriente: Inversiones Silvestre.

1076.- El día 25 de noviembre de 2009 Inversiones del Sur vendió a través de remate ejecutado por la corredora Larrain Vial un total de 7.793 millones de acciones Oro Blanco de manera exclusiva y nuevamente a una sociedad del esquema, esta vez a Inversiones Silvestre.

Es así, como este día la Sociedad Relacionada que se adjudicó la colocación del remanente de acciones de primera emisión Oro Blanco (N°3) y la cual tuvo una activa e inusual participación sobre el título Oro Blanco entre el 31 de agosto y el mes de septiembre de 2009 (N°s 10 y 11), finalizó su intervención con dicho título, desprendiéndose de la totalidad de las acciones Oro Blanco que mantenía en cartera, en una operación que, dadas las características, implicó una nueva subordinación por parte del inversionista Sr. Roberto Guzmán al interés del Sr. Julio Ponce Lerou.

1077.- Como se verá en el N°17 siguiente, luego que Inversiones Silvestre compró 7.793 millones de acciones Oro Blanco a un precio de \$8,6 el 25 de noviembre, el día 10 de diciembre esta misma sociedad vendió 7.795,2 millones acciones –es decir, la totalidad de acciones Oro Blanco que acumuló– a la Sociedad Cascada Norte Grande, esta vez, a un precio de \$8,29, observándose que el precio al cual efectuó la compra a Inversiones del Sur, fue superior al cual vendió acciones a la Sociedad Cascada Norte Grande. Así, la Sociedad Vinculada efectuó compras a precios superiores a los de las ventas, reiterando el trato preferencial que el Sr. Roberto Guzmán otorgó al Sr. Julio Ponce Lerou. Como se dará cuenta en la revisión del patrón bursátil del año 2010, estas pérdidas puntuales y limitadas que obtuvo el Sr. Roberto Guzmán por operar de manera exclusiva con el Sr. Julio Ponce Lerou, fueron compensadas con importantes beneficios recibidos por operaciones vistas el año 2010 y 2011.

En cuanto al comportamiento del Sr. Julio Ponce en esta operación, cabe indicar que aquél no comunicó esta oportunidad a la Sociedad Cascada Norte Grande, controladora de la Sociedad Oro Blanco.

1078.- De esta forma, Inversiones del Sur cerró su participación con el título Oro Blanco, lo que sumado a la venta anterior de 17 millones de acciones Calichera-A (vista en el N°16), significó que el Sr. Julio Ponce Lerou se desprendiera de todas las acciones de las Sociedades Cascada.

A su turno, luego de esta compra por parte de Inversiones Silvestre, considerando el total de acciones Oro Blanco en manos de las sociedades del esquema, se observó que las Sociedades Vinculadas se transformaron en las principales propietarias del título Oro Blanco. Lo anterior se puede observar en el siguiente cuadro que resume la tenencia de los títulos Calichera-A y Oro Blanco entre el 19 y 25 de noviembre de 2009.

Cuadro 37: Tenencia de acciones Calichera-A y Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado luego de la Venta de acciones Oro Blanco por parte de Inversiones del Sur de 25 de noviembre de 2009

		Oro Blanco		Calichera-A	
		19-11-2009	25-11-2009	19-11-2009	25-11-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	7.793.214.056	-	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	3.475.974.881	3.475.974.881	31.133.094	31.133.094
Inversiones Silvestre	Vinculada	13.768.419	7.945.202.475	-	-
Inversiones del Parque	Vinculada	186.865.391	248.024.211	722.230	762.230
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-
Otros inversionistas (*)	terceros	18.754.527.532	18.516.992.579	16.795.825	16.311.515

Como se aprecia en el cuadro anterior, una vez más queda en evidencia que el conjunto del mercado no exhibió los movimientos que presentaron estas sociedades.

En contraste, los traspasos entre estas sociedades permiten dar cuenta, una vez más, de la conducta bursátil coordinada que exhibieron los inversionistas cuestionados.

Cabe recordar que luego del último intercambio en el que terceros adquirieron acciones Norte Grande por parte de Inversiones del Parque el día 7 de septiembre de 2009, no hubo variaciones en cuanto a la tenencia de este título, concentrándose la propiedad de dicho activo en el conjunto de otros inversionistas.

1079.- El efecto de estas transacciones para las sociedades de propiedad de los Sres. Julio Ponce Lerou y Roberto Guzmán Lyon se observa en los siguientes gráficos.

Gráfico 49: Acciones Oro Blanco transadas por Inversiones del Sur entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.

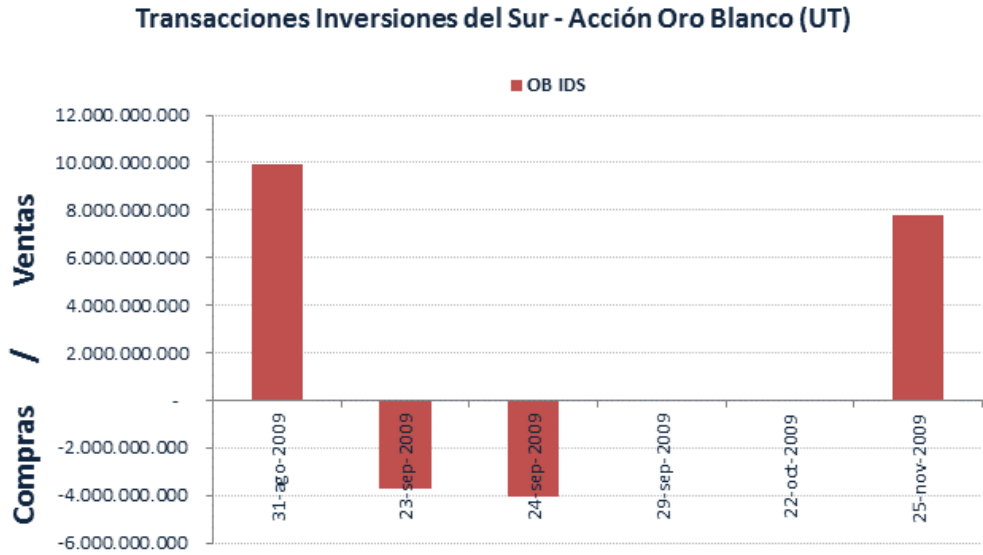
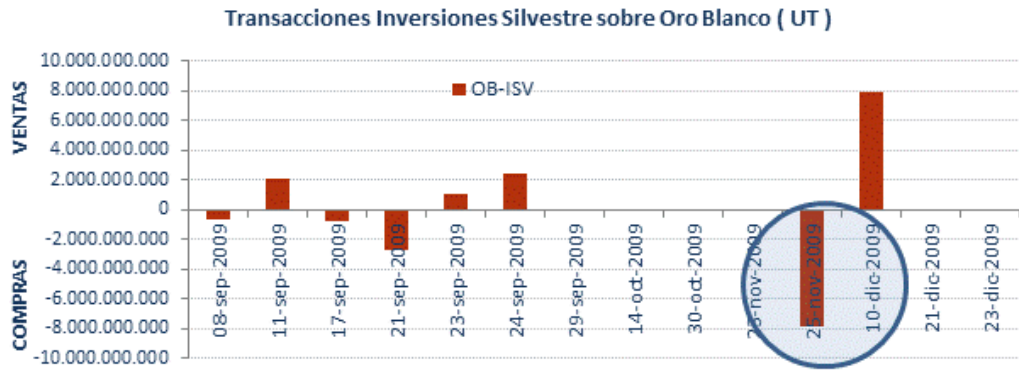


Gráfico 50: Acciones Oro Blanco transadas por Inversiones Silvestre entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009.



Los antecedentes anteriores, una vez más dejan de manifiesto la coordinación bursátil que dichas sociedades presentaron.

VII.1.1.5.7 - N°17: 10 de diciembre - Venta de acciones Oro Blanco por parte de Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Adquiriente: Sociedad Cascada Norte Grande.

1080.- El último evento bursátil relacionado al título Oro Blanco, aconteció el 10 de diciembre de 2009, fecha en la que Inversiones Silvestre e Inversiones Saint Thomas vendieron en remate la totalidad de acciones de Oro Blanco que mantenían en cartera.

Es así, como en dicha fecha, en remate una vez más ejecutado por la corredora Larrain Vial, Inversiones Silvestre vendió 7.945.202.475 acciones, mientras que Inversiones Saint Thomas vendió 3.425.974.881 acciones, e Inversiones del Parque vendió una cantidad menor por 715 millones de acciones, siendo Norte Grande el adquirente exclusivo de este remate a un precio de \$8,56.

Cabe recordar que con esta compra, Norte Grande recuperó la participación perdida por haberse restado de participar en los remates donde intervinieron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

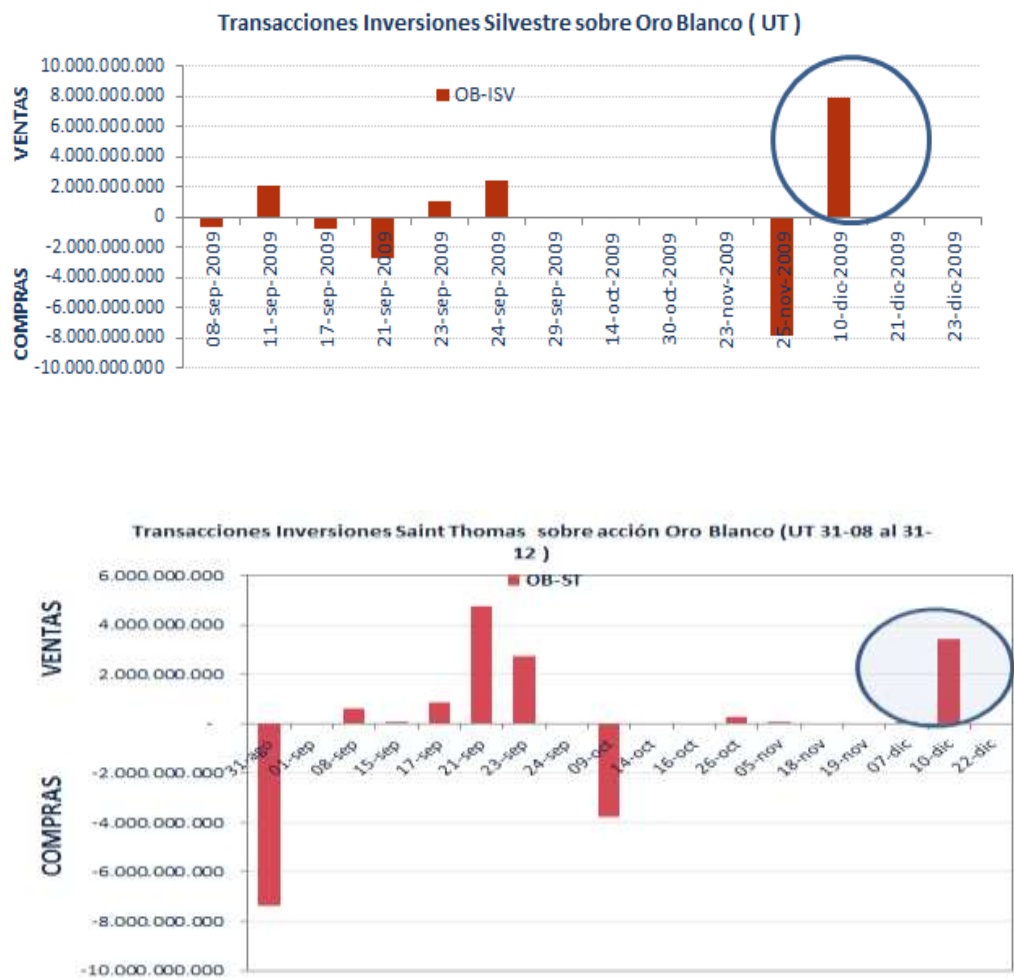
1081.- Tal como se aprecia en el cuadro siguiente, Inversiones Saint Thomas e Inversiones Silvestre se desprendieron de la totalidad de acciones Oro Blanco que acumularon durante el año 2009, las cuales, como se ha visto, fueron provistas principalmente por Inversiones del Sur, principal compradora de acciones de primera emisión Oro Blanco en junio de 2009 (N°3), es decir, acciones cuyo origen estuvo dado por las decisiones bursátiles de la Sociedad Cascada Oro Blanco. El cuadro siguiente presenta el movimiento evidenciado por Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

Cuadro 38: Tenencia de acciones Calichera-A y Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado luego 10 de diciembre

		Oro Blanco		Calichera-A	
		25-11-2009	10-12-2009	25-11-2009	10-12-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	3.475.974.881	-	31.133.094	31.133.094
Inversiones Silvestre	Vinculada	7.945.202.475	-	-	-
Inversiones del Parque	Vinculada	248.024.211	9.785.524	762.230	1.626.499
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-
Otros inversionistas (*)	terceros	18.516.992.579	17.943.970.578	16.311.515	15.397.246

1082.- Nuevamente, se presentan gráficos que dan cuenta del patrón transaccional de Inversiones Silvestre e Inversiones Saint Thomas sobre el título Oro Blanco, evidenciando la importancia de tales operaciones, que distan de la normalidad que pretenden establecer los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial.

Gráfico 51: Acciones Oro Blanco transadas por Inversiones Saint Thomas e Inversiones Silvestre entre el 31 de agosto y el 31 de diciembre de 2009. Remate de 10 de diciembre



VII.1.1.5.8 - N°18: 22 y 23 de diciembre - Últimas compra de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco. Vendedores: Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque

1083.- Finalmente, de acuerdo a la actividad bursátil observada durante el año 2009 y según la numeración presentada en el gráfico N°1, las últimas operaciones destacadas corresponden a las compras de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco los días 22 y 23 de diciembre de 2009.

Estas operaciones, corresponden a: i) la compra de 31,6 millones de acciones Calichera-A de fecha 22 de diciembre de 2009, donde el principal vendedor fue una vez más, Inversiones Saint Thomas, con 31,08 millones de acciones vendidas y, ii) la compra de 3,28 millones de acciones Calichera-A en que Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque fueron los vendedores.

Al respecto, cabe señalar que para las operaciones de 22 de diciembre que fueron intermediadas por Larrain Vial se observó que la transferencia de dichos títulos se efectuó a través de operaciones directas automáticas, apreciándose nuevamente la mecánica de retiro e ingreso de ofertas bursátiles por parte de dicha corredora, de manera tal de que se pudiesen efectuar las operaciones en dichas condiciones.

1084.- Con estas ventas finales realizadas a la Sociedad Cascada Oro Blanco, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales se desprendieron de la totalidad de acciones Calichera-A, cerrando el año 2009 sin ninguna acción de las Sociedades Cascada, según se aprecia en el cuadro siguiente.

Cuadro 39: Tenencia de acciones Calichera-A y Oro Blanco por parte de las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas y el resto del mercado luego operaciones finales de diciembre de 2009.

		Norte Grande			Oro Blanco			Calichera-A		
		10-12-2009	22-12-2009	31-12-2009	10-12-2009	22-12-2009	31-12-2009	10-12-2009	22-12-2009	31-12-2009
Inversiones del Sur	Relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones Saint Thomas	Instrumental	-	-	-	-	-	-	31.133.094	-	-
Inversiones Silvestre	Vinculada	-	-	-	-	-	-	-	1.192.714	-
Inversiones del Parque	Vinculada	-	-	-	9.785.524	-	-	1.626.499	2.095.971	-
Inversiones Hoca	Relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros inversionistas (*)	terceros	23.509.835.373	23.509.835.373	23.509.835.373	17.943.970.578	17.899.162.725	17.899.162.725	15.397.246	12.938.987	12.885.680

1085.- Así también, el cuadro anterior da cuenta de la conducta de desinversión que presentó el resto del mercado sobre el título Calichera-A, hasta acá revisada.

1086.- De tal forma, las sociedades de Inversión controladas por los Sres. Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán Lyon y Leonidas Vial Echeverría, luego de presentar una conducta de bursátil activa sobre los títulos de las Sociedades Cascada durante todo el 2009, se desprendieron en los meses de noviembre y diciembre de la totalidad de dichas acciones, en ventas efectuadas principalmente a las Sociedades Cascada Oro Blanco –que adquiere Calichera-A- y por otro lado a la Sociedad Cascada Norte Grande la cual recompra títulos Oro Blanco

VII.1.2 - Patrón de operaciones año 2010, Calichera-A y Oro Blanco

VII.1.2.1 - Antecedentes generales 2010

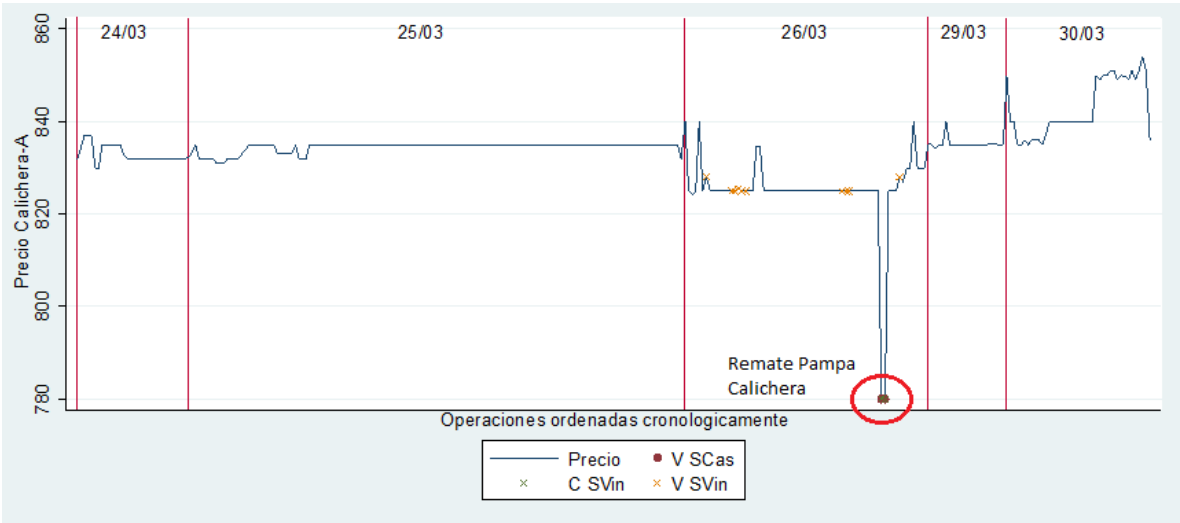
1087.- En el año 2010, al menos entre marzo y hasta octubre de ese año, se observaron diversas operaciones bursátiles muy superiores a los promedios observados –en cuanto a monto- con los títulos Calichera-A y Oro Blanco. Así, se pudieron identificar cuatro eventos con características propias, los cuales serán detallados a continuación.



VII.1.2.2 - *Primer evento*

1088.- El primer evento identificado, consta de operaciones ocurridas a fines de marzo de 2010. En este período, se destaca el remate de fecha 26 de marzo donde Pampa Calichera vendió acciones de primera emisión, siendo éstas compradas íntegramente -a un precio de \$780- por las Sociedades Vinculadas (Inversiones Jaipur e Inversiones Silvestre), sociedades que adquirieron así 145.000.000 y 91.735.676 acciones Calichera-A. Este remate fue inscrito con descuento con respecto al precio referencial de mercado, no dando cuenta Pampa Calichera del uso que se daría a los recursos. El comportamiento del precio se observa en el siguiente gráfico.

Comportamiento del Precio título Calichera-A y efecto de operaciones realizadas por Sociedades Cascadas y Vinculadas, marzo 2010.



1089.- Adicionalmente, cabe señalar que el remate mencionado se realizó en función de la colocación del saldo remanente de acciones del aumento de capital de Pampa Calichera, cuya opción preferente había tenido lugar entre marzo y abril de 2009, oportunidad en que el controlador de Pampa Calichera, esto es, Oro Blanco no suscribió su opción preferente. Es así como, en la misma ocasión que ocurrió el remate de acciones Calichera-A, se colocó un remate de acciones Calichera-B, el cual fue adjudicado íntegramente a Oro Blanco, que no suscribió el remate de las acciones Calichera-A. Similar

monto al captado por este remate, fue transferido en la forma de dividendos extraordinarios, lo que fue acordado por el directorio de Pampa Calichera en el mes de abril; con este efectivo, Oro Blanco financió la compra de acciones Calichera-A en los meses de junio, julio y septiembre de 2010, siendo los vendedores de estas acciones exclusivamente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que como se ha visto permitieron al Sr. Julio Ponce Lerou operar indirectamente con las Sociedades Cascada en el año 2009, obteniendo importantes beneficios de esta operación.

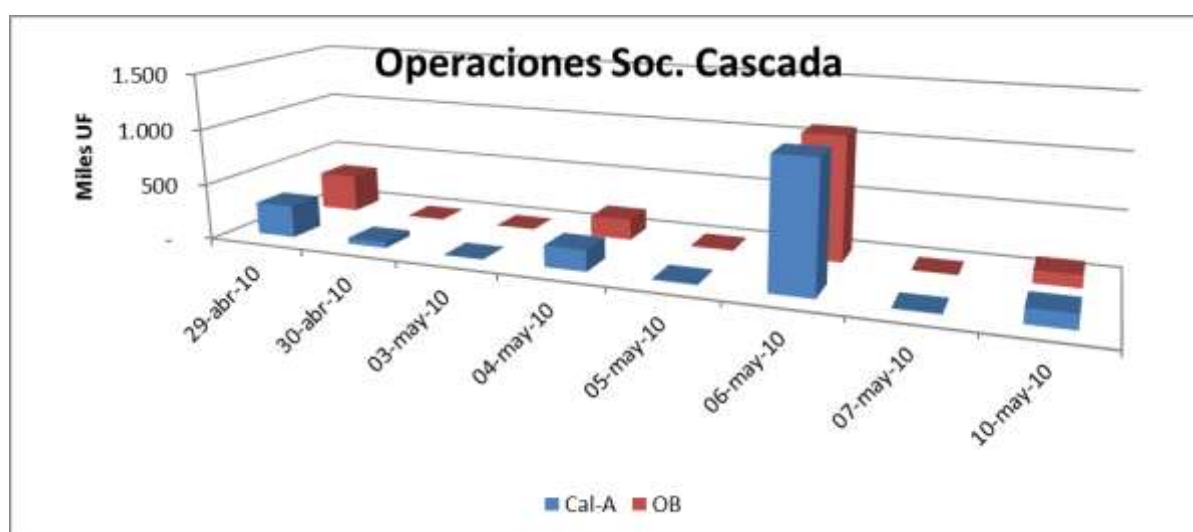
1090.- Cabe destacar, además, que el 31 de marzo Inversiones Jaipur vendió a Inversiones Silvestre 16.300.000 acciones Calichera-A. No hay otras operaciones en este período que llamen la atención por monto o por contrapartes involucradas.

VII.1.2.3 - Segundo evento

1091.- El segundo evento corresponde a operaciones realizadas en el período entre el 15 de abril y el 20 de mayo, donde se observaron diversas operaciones de intercambio con los títulos Calichera-A y Oro Blanco. En particular, destacan las operaciones swap que realizó Norte Grande con terceros, vendiendo acciones Oro Blanco y comprando acciones Calichera-A –las que venderá el 17 de junio, como se detallará en la siguiente sección-, descritas en la sección “SWAP DE ACCIONES POR PARTE DE NORTE GRANDE” de los Hechos. Estas operaciones significaron un desvío del modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada.

1092.- En este período, destacan las operaciones a través de remate donde Norte Grande se adjudicó 27.409.137 acciones Calichera-A (un 62% de las que posteriormente enajena en junio), siendo su contraparte terceros, mientras que Norte Grande enajenó 2.817.073.171 acciones Oro Blanco, siendo su contraparte terceros.

1093.- En la siguiente figura se puede observar de mejor forma los swap de acciones que realizó Norte Grande. En efecto, los montos transados cada día fueron casi idénticos, correspondiendo a compras en el caso del título Calichera-A, y ventas en el título Oro Blanco.



1094.- Resulta necesario señalar que a la fecha en que Norte Grande efectuó su swap de acciones, Oro Blanco contaba con efectivo para adquirir acciones Calichera-A, lo cual no efectuó hasta junio, julio y septiembre de 2010.

VII.1.2.4 - Tercer evento

1095.- El tercer evento corresponde a operaciones ocurridas con el título Calichera-A entre junio y julio de 2010. En tal sentido, destacan los remates ocurridos los días 4 de junio, 17 de junio y 9 de julio, remates en los cuales participaron activamente las Sociedades Vinculadas (Inversiones Silvestre e Inversiones Jaipur), las Sociedades Cascada y en muy menor medida terceros.

1096.- De acuerdo a lo que se esquematiza en la siguiente figura, en los remates del día 4 de junio las Sociedades Vinculadas enajenaron significativos paquetes de acciones Calichera-A, siendo la Sociedad de Inversiones Oro Blanco la principal compradora de dichas acciones (se adjudica 205.200.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$988,37, mientras que terceros se adjudicaron 500.000 a un precio de \$993). Estos remates, a diferencia del remate de las acciones de primera emisión ocurrido en marzo de 2010, se inscribieron a un precio mayor al de precio de referencia. Es así como, Pampa Calichera colocó en los últimos días de marzo acciones de primera emisión a \$780, las que fueron adquiridas por las Sociedades Vinculadas, en tanto, Oro Blanco inició la compra de ese paquete de acciones a dichas Sociedades a un precio de \$988,37 en promedio, ello con un desfase cercano de 2 meses.

1097.- Posteriormente, en remate de fecha 17 de junio, Norte Grande enajenó la totalidad de sus acciones Calichera-A –43.925.078 acciones adquiridas a un precio promedio ponderado de \$861,62-, siendo en esta ocasión las Sociedades Vinculadas las compradoras de los mismos. Este remate se inscribió a un precio de \$860, que resultaba ser muy inferior al precio de \$988,37, al cual Oro Blanco compró el 4 de junio acciones Calichera-A de las Sociedades Vinculadas, asimismo se inscribió a un precio menor al precio de referencia. Ese mismo día, terceros ofrecieron en remate 2.500.000 acciones Calichera-A, las cuales también fueron adquiridas por las Sociedades Vinculadas. Esto es en menos de dos semanas de diferencia el Sr. Aldo Motta, gerente general de Norte Grande y Oro Blanco, estuvo dispuesto a adquirir acciones Calichera-A a \$988 en promedio y a vender de esas mismas acciones a \$860, adquiriendo el primer paquete de acciones con un premio sobre el precio de referencia y vendiendo el segundo con un descuento, actuando en ambas ocasiones con las Sociedades Vinculadas.



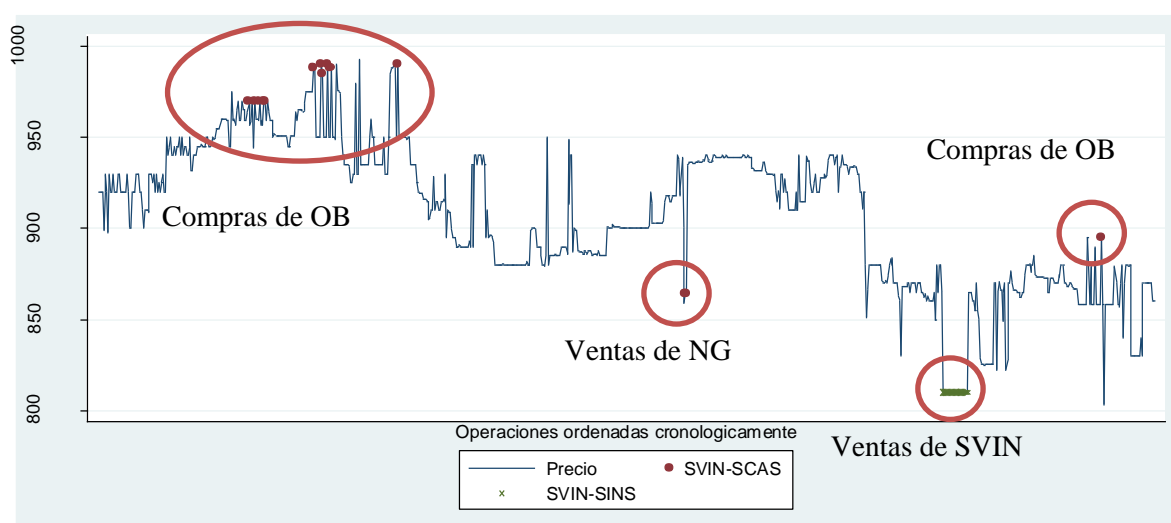
1098.- Luego, con fecha 1 de julio, Inversiones Silvestre enajenó 57.465.222 acciones Calichera-A, siendo el 99,91% de dichas acciones compradas por Inversiones Saint Thomas. Dichas operaciones se ejecutaron en la Bolsa Electrónica, mientras el restante 0,09% se operó en la BCS. Cabe señalar que el

precio de estas operaciones fue de \$810, mientras que el precio del resto de las operaciones ocurridas durante ese día fluctuó entre los \$825 y \$870.

1099.- Posteriormente, con fecha 9 de julio, se ejecutaron dos remates de venta, a \$895-también mayor al precio del remate de Norte Grande-, uno por parte de Inversiones Jaipur, SAC S.A. e Inversiones Enjoy S.A. por 33.360.952 acciones (con participaciones en la venta de 93,9%, 4,1% y 2% respectivamente), y otro por parte de Inversiones Saint Thomas por 13.000.000 de acciones, siendo Oro Blanco la compradora exclusiva de dichos paquete de acciones. Cabe destacar que el restante saldo de acciones de las Sociedades Instrumentales – 44.465.222 acciones, que previamente había comprado a Inversiones Silvestre- será vendido casi íntegramente el 23 de septiembre de 2010, donde la compradora de dichas acciones es, nuevamente, Oro Blanco. Dicha operación se detallará en la siguiente sección “Cuarto evento”, pero cabe destacar que el precio de dicho remate fue de \$1180, siendo el máximo precio al cual se cerró una operación con el título Calichera-A entre los años 2009 a 2011.

1100.- Respecto de los precios de estas operaciones, se observa que, previo a la adquisición de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco el 4 de junio, esta última realizó operaciones en rueda que significaron el aumento del precio de ese título, para luego adquirir el remate de acciones de las Sociedades Vinculadas (en el gráfico, “Compras de OB”, a la izquierda), que como se ha dicho Oro Blanco adquirió a un precio mayor al precio de referencia de mercado. Posteriormente, en la venta por remate que realizó Norte Grande, éste se realizó a un precio muy inferior a operaciones cercanas-el precio del remate es menor al precio de referencia-, siendo nuevamente las Sociedades Vinculadas la contraparte (en la figura, “Ventas de NG”). Posteriormente, en la venta que realiza Inversiones Silvestre el 1 de julio a Inversiones Saint Thomas (en la figura Ventas de SVIN), a través de operaciones OD en la BEC, las operaciones se efectuaron a un precio muy inferior a lo observado en las operaciones cercanas, mientras que las operaciones de compra que realizó Oro Blanco el 9 de julio (en la figura, “Compras de OB”), éstas se realizaron al precio máximo de acuerdo a las operaciones cercanas. Lo anterior se aprecia en la figura a continuación. Cabe señalar que las operaciones de junio se efectuaron con derecho a recibir dividendos, en tanto, la operación del 9 de julio se efectuó sin derecho.

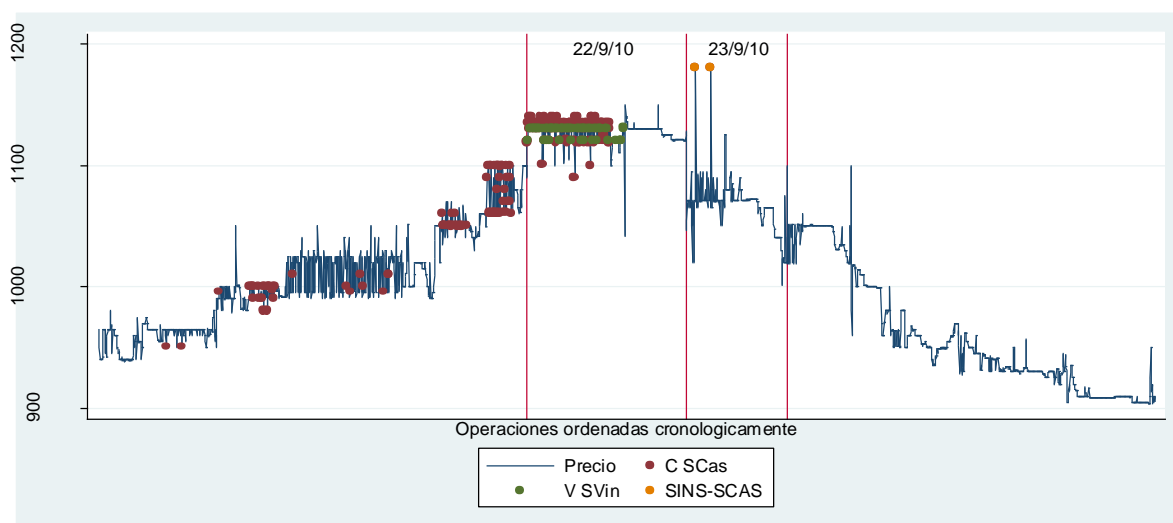
Comportamiento del Precio título Calichera-A y efecto de operaciones realizadas por Sociedades Cascadas y Vinculadas, entre el 1/6/10 al 13/7/2010



VII.1.2.5 - Cuarto evento

1101.- El cuarto evento consta de operaciones ocurridas en septiembre de 2010, donde destaca el remate que realizaron la Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial, de fecha 23 de septiembre, donde la compradora exclusiva de dichos paquetes accionarios (42.414.361) fue la Sociedad de Inversiones Oro Blanco, a un precio de \$1180. Cabe recordar que el 1 de julio Inversiones Saint Thomas había comprado 57.465.222 acciones a Inv. Silvestre a un precio de \$810. Así, sólo considerando esas dos operaciones, puede concluirse que la utilidad de la venta de los 42 millones de acciones fue de $(1180-810) \times 42.414.361$, es decir, aproximadamente 31,7 millones de dólares (al valor del dólar de ese día). En el siguiente gráfico se puede observar el comportamiento del precio de la acción Calichera-A, en el que destaca que previo al día 23 de septiembre, se observan diversas operaciones de compra de Oro Blanco que significó un aumento de precio de la acción, ello previo al remate de Inversiones Saint Thomas, el que se realizó a un precio histórico de \$1.180.

Comportamiento del Precio título Calichera-A y efecto de operaciones realizadas por Sociedades Cascadas y Vinculadas, cuarto evento.

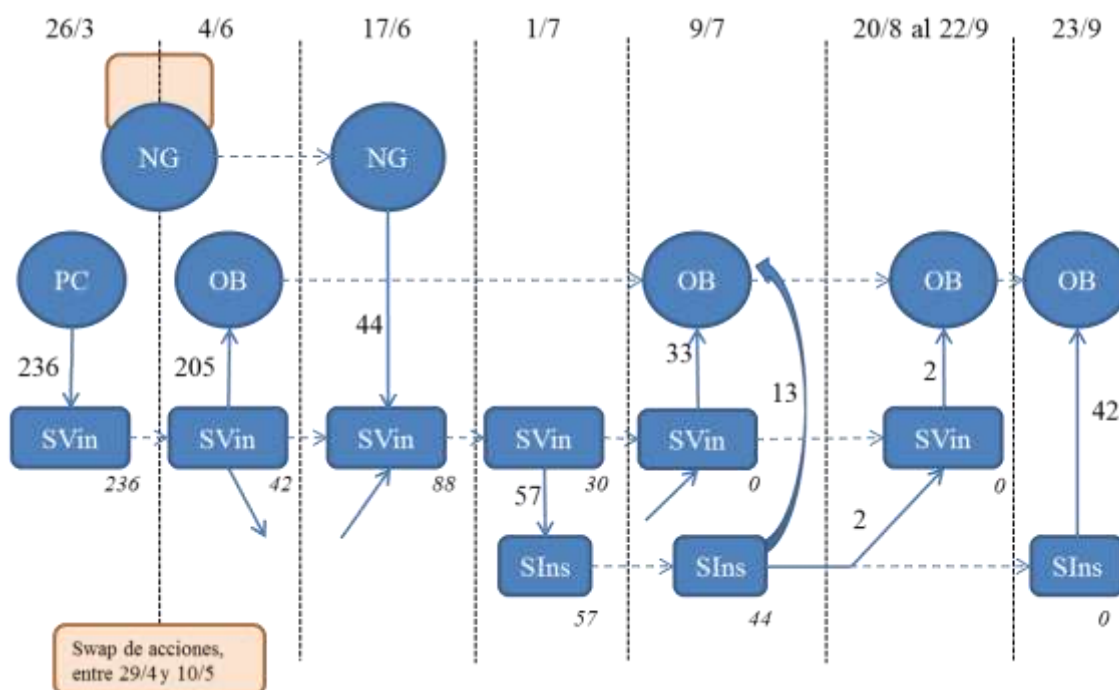


VII.1.2.6 - Análisis general

1102.- El patrón de operaciones previamente descrito, en lo que respecta al título Calichera-A, puede ser sintetizado de acuerdo a la siguiente figura.

1103.- En concreto, en dicha figura se observa –en términos gruesos- el origen de 294 millones de acciones Calichera-A que compró Oro Blanco el año 2010 (cabe destacar que dicho año, Oro Blanco adquirió en total 299 millones de acciones). Las fuentes de estas acciones fueron: i) la colocación del remanente del aumento de capital de Pampa Calichera el 29 de marzo de 2009; ii) el Swap de acciones Oro Blanco por Calichera-A que realizó la sociedad Norte Grande entre el 29 de abril y el 10 de mayo de este año con terceros, y iii) algunas compras menores con terceros que realizaron las Sociedades Vinculadas.

Diagrama de patrón de operaciones Calichera-A (millones de acciones)

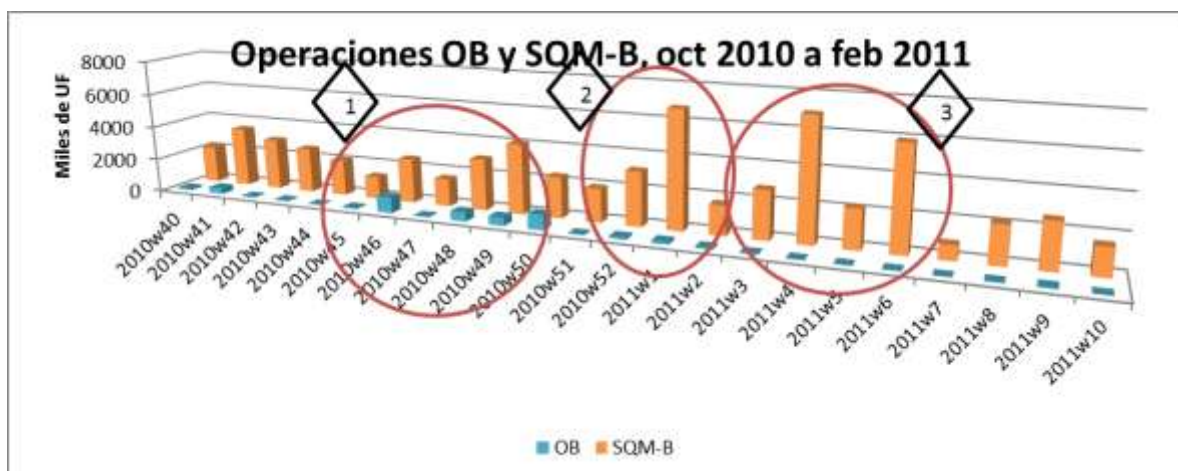


1104.- Así, lo que puede ser observado a partir del gráfico anterior es que la casi totalidad de las acciones adquiridas por Oro Blanco fueron enajenadas por las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, las que se hicieron previamente de esas acciones de las propias Sociedades Cascada (Norte Grande y Pampa Calichera).

VII.1.3 - Patrón de operaciones 2010-2011, Oro Blanco y SQM-B

VII.1.3.1 - Antecedentes generales

1105.- Entre octubre de 2010 y febrero de 2011, en lo que respecta a las operaciones con los títulos Oro Blanco y SQM-B, es posible identificar tres eventos en cuanto a montos. La figura a continuación muestra los tres eventos en cuestión.



1106.- Al respecto, cabe señalar que las operaciones ocurridas en estos tres eventos dan cuenta que Norte Grande adquirió y mantuvo un paquete importante de acciones SQM-B, las que fueron adquiridas principalmente mediante swap de acciones Oro Blanco por SQM-B. A diferencia del swap de acciones Oro Blanco y Calichera-A, los inversionistas a los que vendió acciones Oro Blanco fueron distintos a los que le adquirió acciones SQM-B. Posterior a estas compras, Norte Grande vendió la totalidad de acciones SQM-B a Banchile para su cartera propia, quien ese mismo día las vendió a Inversiones Silvestre, la que finalmente efectuó un remate de esas acciones, el que se lo adjudicó Pampa Calichera.

VII.1.3.2 - *Primer evento*

1107.- El primer evento consta de operaciones ocurridas en diciembre de 2010, donde destacan las ventas a través de remate que realizó Norte Grande del título Oro Blanco, los días 2, 7 y 10 de ese mes, cuyos recursos destinó a la compra de acciones SQM-B, donde destacan las compras que realizó Norte Grande los días 2, 9 y 13 de dicho mes, comprando 1.030.000 acciones por un total de US\$55,7 millones a un precio promedio ponderado de \$25.918. De esas compras, cabe señalar que en el 96% de ellas la contraparte fue Inversiones Silvestre. Estas operaciones de Norte Grande significaron una modificación del modelo tradicional de negocios de esas sociedades.

VII.1.3.3 - *Segundo evento*

1108.- El segundo evento consta de operaciones ocurridas en enero de 2011, donde destacan las ventas del título SQM-B realizadas por Norte Grande el día 25 de ese mes, siendo la contraparte Banchile respecto de 1.260.424 acciones (99,86% de lo enajenado por Norte Grande) a un precio promedio ponderado de \$26.200. Resulta importante destacar que, el mismo día 25, Banchile vendió 1.460.230 acciones a Inversiones Silvestre a un precio promedio ponderado de \$26.237. Similar patrón de operaciones se observó el día 8 de febrero de 2011, donde Inversiones Silvestre adquirió un total de 482.844 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$26.714, de las cuales 362.216 acciones fueron vendidas por Banchile de su cartera propia a un precio promedio ponderado de \$26.699,6, la que previamente había adquirido 199.810 acciones a Inversiones Jaipur por \$26.700.

VII.1.3.4 - *Tercer evento*

1109.- El tercer evento consta de operaciones ocurridas en febrero de 2011, donde destaca el remate realizado el 9 de ese mes, ocasión en la cual Inversiones Silvestre vendió, a través de remate, 2.865.154 acciones SQM-B, siendo el comprador Pampa Calichera, el que se adjudicó este remate a un precio de \$28.050, habiendo sido el precio de inscripción de \$27.150.

1110.- Para esta operación, el directorio de Pampa Calichera se reunió especialmente para aprobar la participación en este remate, acordando un precio límite máximo de puja.

1111.- Cabe destacar que las compras que realizaron las Sociedades Vinculadas los días previos a dicho remate se realizaron todas a precios muy inferiores a los de la ejecución del remate. La siguiente tabla detalla dicha información, destacando el día en el que las Sociedades Vinculadas realizaron más compras (25 de enero, mencionado en profundidad en la descripción del segundo evento).

Compras de acciones SQM-B realizadas por Sociedades Vinculadas

Fecha	Unidades Compra SQM-B	Precio Promedio Ponderado
20-ene-11	186.000	26.307,8
21-ene-11	176.844	26.415,9
24-ene-11	114.102	26.511,9
25-ene-11	1.506.295	26.242,8
26-ene-11	91.433	26.437,0
27-ene-11	200.000	26.555,8
28-ene-11	200.000	25.814,1
31-ene-11	130.000	25.739,5
04-feb-11	47.660	25.870,2
08-feb-11	482.844	26.714,0

VII.1.3.5 - *Operaciones posteriores*

1112.- Es del caso señalar que de manera posterior a estas operaciones, el día 3 de marzo se volvió a repetir el intercambio de acciones desde Inversiones Jaipur a Inversiones Silvestre, pasando por la cartera propia de Banchile. Así, la primera enajenó 45.000 acciones SQM-B a un precio de \$25.550, adquiridas por Banchile, la que posteriormente vendió 55.000 acciones a Inversiones Silvestre a un precio de \$25.450. El 4 de marzo Inversiones Silvestre enajenó nuevamente un paquete considerable de acciones -434.198- las cuales fueron adquiridas por Pampa Calichera a un precio de \$27.400.

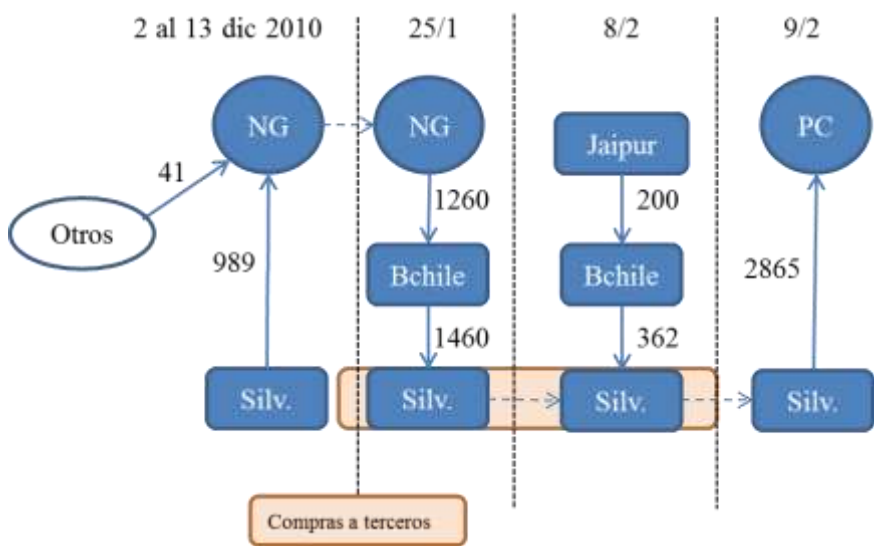
VII.1.3.6 - *Análisis general*

1113.- En relación a las operaciones mencionadas, es del caso mencionar que el Sr. Guzmán en sus descargos expone lo siguiente: “En cuanto al remate de acciones “SQM-B” de propiedad de Inversiones Silvestre de fecha 9 de Febrero de 2011, por medio del cual Pampa Calichera adquiere 2.856.154 de dichos títulos, cabe señalar que éste fue inscrito a un precio de \$27.150 por acción, adjudicándosele Pampa Calichera en \$28.050.-. Lo anterior, deja en evidencia Sr. Superintendente que en dicho remate existió “puja” por la adquisición de los títulos ofertados, y en consecuencia, una vez más se trata de una transacción que fue “interferida” por terceros (no individualizados por vuestro Servicio). En dicho contexto, y habida cuenta de la competencia existente por la adquisición de las acciones ofertadas por la sociedad de nuestro representado, queda en evidencia que dicho comportamiento, no se condice con el presunto esquema que postula la SVS. De allí que vuestro Servicio no efectúe un significativo reproche en torno a ellas.”.

1114.- En concreto, el Sr. Guzmán alude a la inexistencia del esquema por el sólo hecho de haber existido puja en el remate del día 9 de febrero. No obstante lo anterior, cabe volver a destacar el patrón completo de operaciones que se ha descrito en la sección anterior. Esto es, lo expuesto anteriormente en los eventos primero, segundo y tercero da cuenta de la cadena de operaciones realizada desde las Sociedades Vinculadas en diciembre de 2010, para pasar por las Sociedades Cascada (Norte Grande), luego pasar por Banchile, luego por las Sociedades Vinculadas, para luego volver a las Sociedades Cascada (Pampa Calichera).

1115.- En efecto, se puede observar cómo fue el proceso de acumulación de acciones SQM-B por parte de Inversiones Silvestre, la cual obtuvo, en términos gruesos, 1.460.000 acciones desde Norte Grande y terceros (a través de la intervención de Banchile) y algunas compras que realizó en el mercado entre el 20 de enero y el 8 de febrero.

Diagrama de patrón de operaciones SQM-B (miles de acciones)



1116.- De manera similar a lo sucedido en el año 2010 con el título Calichera-A, la participación de Norte Grande en Soquimich, a través de la inversión en la serie B, resultó ser breve y en similares términos. Las acciones SQM-B adquiridas por Norte Grande en octubre y diciembre de 2010 fueron vendidas los días 24 y 25 de enero de 2011 casi exclusivamente a Banchile, la que en esas mismas jornadas vendió acciones SQM-B a Inversiones Silvestre por volúmenes mayores, a modo de ejemplo, si el 24 de enero Norte Grande vendió 1.260.424 acciones SQM-B a Banchile, ésta ese mismo día vendió 1.460.230 acciones SQM-B a Inversiones Silvestre.

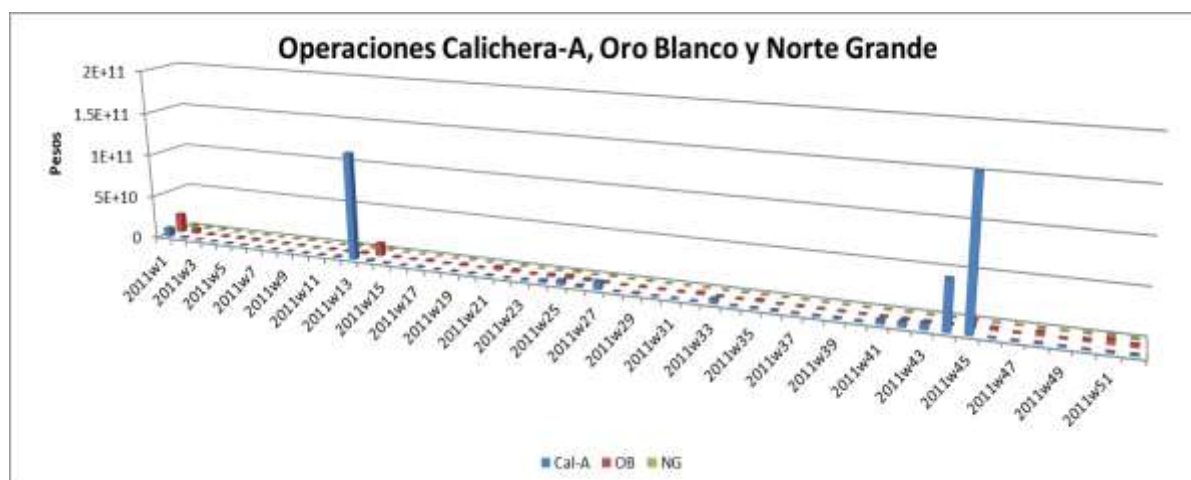
1117.- Así las cosas, los descargos del Sr. Guzmán y los medios de prueba presentados no han permitido a esta Superintendencia desestimar los cargos, por cuanto no han aludido a explicar la seguidilla de operaciones que tuvieron lugar entre las Sociedades Cascada y las Sociedades Vinculadas –con la participación de Banchile en el proceso.

VII.1.4 - Patrón de operaciones, año 2011

1118.- De forma previa a analizar el patrón de operaciones bursátiles del año 2011, cabe señalar que las razones de negocios para la intervención de las Sociedades Cascada y las Sociedades Relacionadas en las operaciones bursátiles del año 2011, son explicadas con mayor profundidad en la sección de la presente Resolución dedicada a las operaciones sociales de las Sociedades Cascada.

VII.1.4.1 - Antecedentes generales 2011

1119.- Durante el año 2011, entre las acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascada, el título que presentó mayores operaciones bursátiles fue Calichera-A, según se observa en la siguiente figura, que muestra el monto de operaciones agrupadas a nivel semanal para los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande.



1120.- En lo pertinente al título Calichera-A, y de acuerdo al monto y las características de las operaciones observadas, para el año 2011 se pueden agrupar las operaciones en cinco eventos, tal como se muestra en la siguiente figura.



1121.- La elección de los cinco eventos sólo persigue el objeto de facilitar la descripción de operaciones con el título Calichera-A ocurridas en cada uno de ellos.

1122.- Así, el primer evento identificado consta de operaciones realizadas en enero de 2011, específicamente el 4 de enero de 2011, donde la Sociedad de Inversiones Oro Blanco vendió un paquete de 7.500.000 acciones Calichera-A, siendo los compradores Inversiones SQYA y Norte Grande. Por su parte, Inversiones Transcorp participó en diversas operaciones bursátiles, comprando así 1.174.513 acciones ese mes.

1123.- El segundo evento identificado consta de operaciones realizadas durante marzo de 2011, donde se destaca nuevamente la venta de acciones Calichera-A por parte de la Sociedad de Inversiones Oro Blanco, esta vez por un monto de 163.000.000 de acciones. Al igual que el primer remate, las contrapartes son Inversiones SQYA y Norte Grande. Cabe señalar que esta es la segunda mayor operación

del año, donde hubo importantes traspasos de acciones Calichera-A desde Oro Blanco hacia principalmente Inversiones SQYA y en menor medida a Norte Grande.

1124.- El tercer evento consta de numerosas operaciones realizadas entre mayo y agosto de 2011, por montos considerablemente menores a los de marzo de 2011, aunque es posible identificar ciertas fechas en las que los montos fueron mayores a los promedios, operando en esas fechas las Sociedades Cascada, Relacionadas e Instrumentales. Durante este período se destacan las operaciones entre Norte Grande e Inversiones Transcorp, Oro Blanco e Inversiones La Palma, e Inversiones Transcorp con Inversiones SQ. Más adelante se profundizará en ciertos aspectos relevantes del tercer evento.

1125.- El cuarto evento identificado consta de operaciones ocurridas durante septiembre y octubre de 2011, donde participan principalmente las Sociedades Instrumentales y Vinculadas. Cabe señalar que el total de operaciones de estas sociedades representa un elevado porcentaje de las operaciones totales del título Calichera-A en el período mencionado. Más adelante se profundizará en ciertos aspectos relevantes del cuarto evento.

1126.- Finalmente, el quinto evento consta de operaciones ocurridas durante noviembre de 2014, donde destacan los diversos remates de venta del título Calichera-A, siendo Potasios de Chile el principal comprador de éstos, mientras que Inversiones Transcorp también fue parte compradora en remate vendido por Inversiones Silvestre. Más adelante se profundizará en ciertos aspectos relevantes del quinto evento.

VII.1.4.2 - *Detalle de operaciones del primer evento*

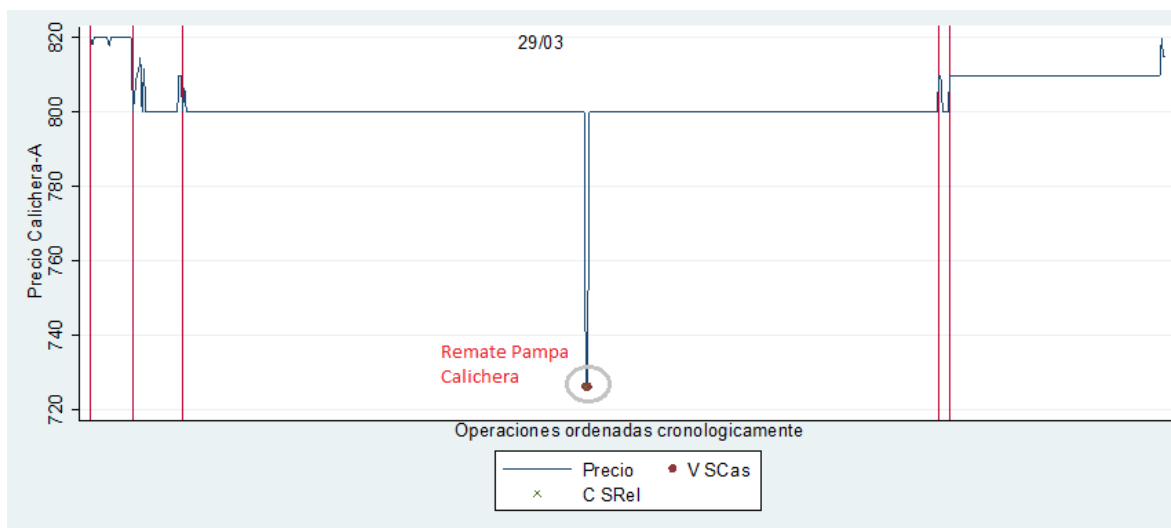
1127.- El primer evento consta, como se ha dicho, principalmente del remate de venta, en 1 sólo lote, por parte de la Sociedad de Inversiones Oro Blanco de 7.500.000 acciones Calichera-A, inscrito y adjudicado a un precio de \$807 por acción. Los compradores fueron Inversiones SQ, con 6.260.000 acciones, y Norte Grande, con 1.240.000 acciones. Cabe señalar que durante todo el mes de enero de 2011, se transaron 11.096.026 acciones Calichera-A, vale decir, el remate representó un 68% del número de acciones transadas ese mes.

VII.1.4.3 - *Detalle de operaciones del segundo evento*

1128.- El segundo evento consta, como se ha dicho, principalmente del remate de venta, en 1 sólo lote, por parte de la Sociedad de Inversiones Oro Blanco de 163.000.000 acciones Calichera-A, inscrito y adjudicado a un precio de \$726 por acción, esto es, \$1 sobre el valor de la opción preferente. Los compradores fueron Inversiones SQ, con 117.130.000 acciones, y Norte Grande, con 45.870.000 acciones. En este caso, dicho remate representó un 94,5% del número de acciones operados en marzo de 2010. Adicionalmente, y tal como se verá más adelante, este remate fue inscrito a un 9,6% de descuento respecto al precio promedio ponderado de las operaciones de los 15 días hábiles anteriores a la fecha del remate, y un 11,5% de descuento respecto al precio promedio ponderado de las operaciones del día anterior al de inscripción del remate.

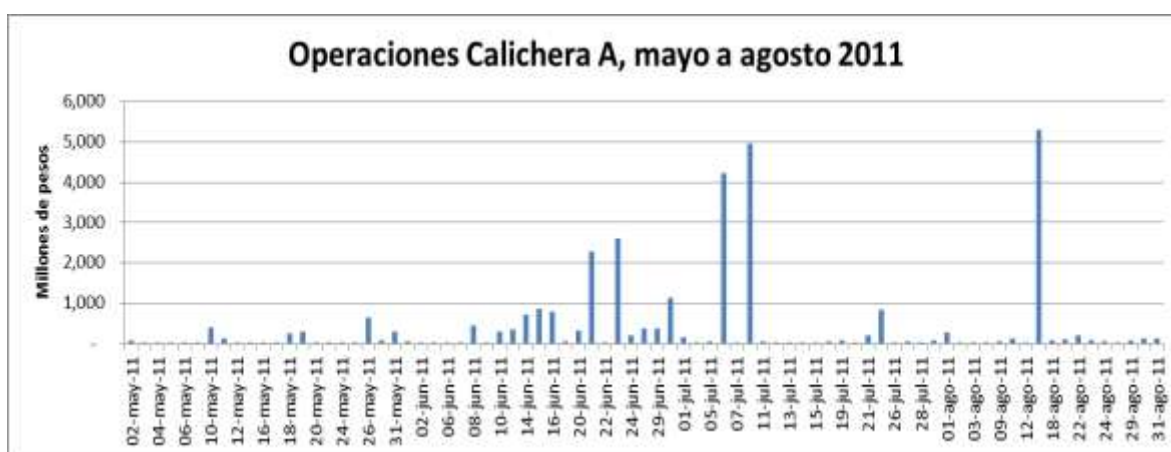
1129.- En el siguiente gráfico se muestra el comportamiento del precio de la acción Pampa Calichera, en los días cercanos al remate de Pampa Calichera, que se inscribió y colocó a un precio igual al precio de la opción preferente más \$1.

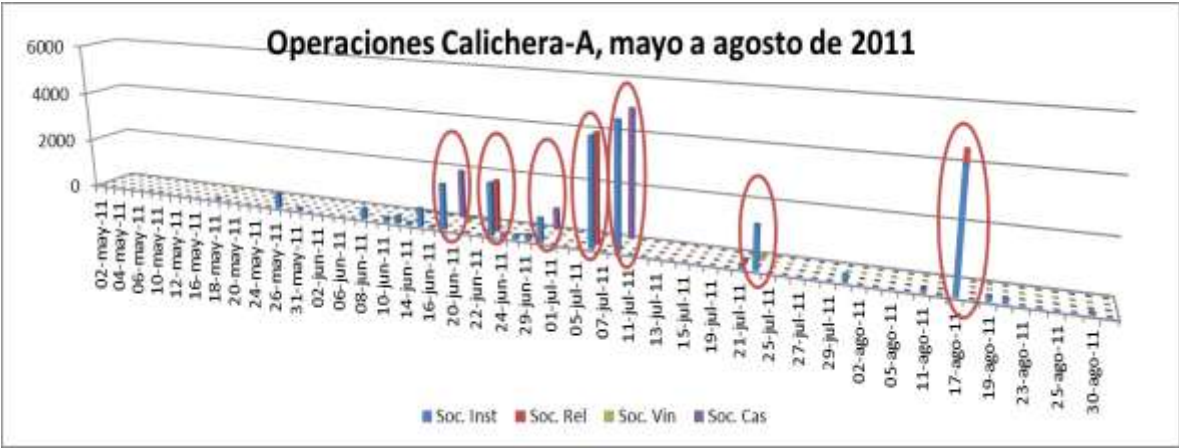
Comportamiento del Precio título Calichera-A y efecto de remate
de marzo 2011.



VII.1.4.4 - *Detalle de operaciones del tercer evento*

1130.- Respecto del tercer evento, y tal como se detalló en la formulación de cargos, destacan las siguientes operaciones: i) venta del título Calichera-A por parte de Norte Grande los días 13, 14, 15, 16, 17, 20, 28 y 30 de junio, siendo el principal comprador Inversiones Transcorp; ii) venta del título Calichera-A por parte de la Sociedad de Inversiones Oro Blanco los días 8 y 14 de julio, siendo casi el exclusivo comprador Inversiones La Palma; y iii) compra de acciones Calichera-A por parte de Inversiones SQ los días 23 de junio, 6 de julio y 17 de agosto, siendo los principales vendedores Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma. Las siguientes figuras destacan los días donde ocurrieron estas operaciones.





1131.- De acuerdo a lo que se observa en la figura anterior, en el período señalado se pueden identificar al menos 7 operaciones relevantes, donde fueron contrapartes las Sociedades Cascada con las Instrumentales y éstas con las Relacionadas. La lista de las operaciones, según se detalla en el punto “Operaciones Calichera-A- Operaciones entre Transcorp y La Palma con Sociedades Cascada e Inversiones SQ detalle” de los hechos, es la siguiente:

a. Operación del 17 de junio: Inversiones Transcorp compra a Norte Grande 2.226.112 acciones, a un precio promedio ponderado de \$798,36. donde se ha podido observar una coordinación en el ingreso y características (visibilidad) de las ofertas de compra y venta para la operación de 1,98 millones de las acciones transadas ese día entre Transcorp y Norte Grande, el que además era por un volumen superior a los montos transados observados en los días previos, como da cuenta el gráfico anterior.

b. Operación del 23 de junio: habiendo sido el precio de cierre del día 22 de junio de \$844, el día 23 de junio Inversiones SQ compra a Inversiones Transcorp 2.500.000 acciones, a un precio de \$795, el volumen operado resulta ser mayor a los observados en los días previos como da cuenta el gráfico anterior. Cabe señalar que de acuerdo al registro de ofertas bursátiles de la BCS, el día 23 de junio a las 10:50:22 horas Larrain Vial, a nombre de Inversiones SQ, ingresó una oferta de compra por un total de 2,5 millones de acciones Calichera-A con visibilidad de 250 mil acciones a un precio de \$795 por acción, en tanto Celfin, a nombre de Inversiones Transcorp, ingresó a las 10:54:38 horas una oferta de venta también por un total de 2,5 millones de acciones Calichera-A también con visibilidad de 250 mil acciones y también a un precio de \$795. Cabe señalar además que Inversiones SQ en esta jornada no volvió a efectuar operaciones; en tanto Inversiones Transcorp ingresó en esta jornada 2 nuevas ofertas de venta a las 11:08:44 horas y a las 11:11:27 horas por 60 mil y 15 mil acciones respectivamente a precios de \$850 y \$830, las que calzaron ofertas vigentes.

c. Operación del 30 de junio: Inversiones Transcorp compra a Norte Grande 928.000 acciones, a un precio promedio ponderado de \$814,6, en la que además se ha podido observar una coordinación en el ingreso de las ofertas de compra y venta.

d. Operación del 6 de julio: Inversiones SQ compra a Inversiones Transcorp 4.999.000 acciones, en dos operaciones, a un precio de \$834. El ingreso de las ofertas de compra y venta tuvo desfases de pocos segundos -9 segundos y 2 segundos- en las operaciones respectivas, ingresando las ofertas de compra de manera previa a las de venta, existiendo además coincidencia en las características

de las ofertas en cuanto al monto total de ellas y su visibilidad. Como se observa del gráfico, estas operaciones además resultan estar alejadas de los montos transados esos días.

e. Operación del 8 de julio: Inversiones La Palma compra a Oro Blanco 5.922.000 acciones, en que la mayor parte de esas acciones fueron transadas a partir de ofertas de compra y venta que ingresaron de manera coordinada y con escasos segundos de desfase, por montos que resultaban ser mayores a los promedios observados en el mercado..

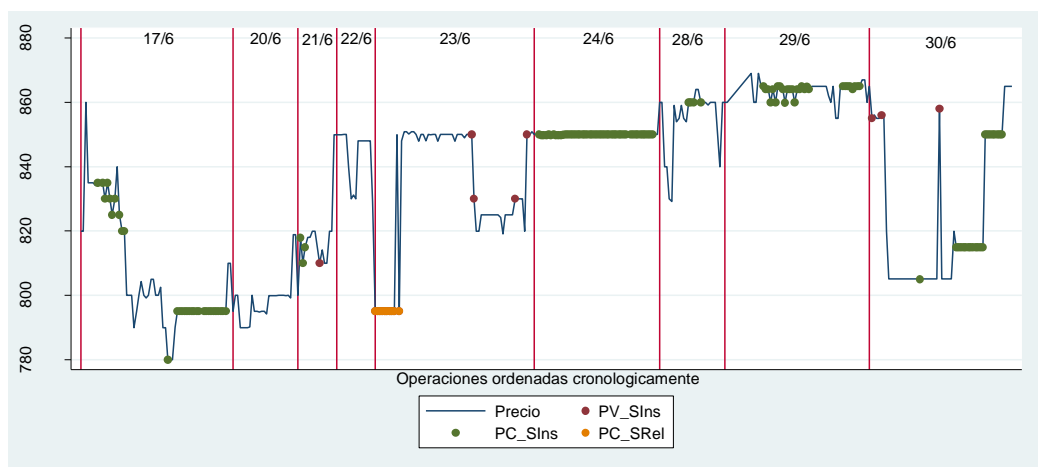
f. Operación del 22 de julio: Inversiones Transcorp compra a Inversiones La Palma 1.000.000 acciones, a un precio de \$825.

g. Operación del 17 de agosto: Inversiones SQ compra a Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma 4.878.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$860,89.

1132.- Ahora bien, y tal como se señalara en la formulación de cargos, los traspasos de acciones ocurridos estos días en cuanto a precios darían cuenta de la conexión existente entre las Sociedades Relacionadas e Instrumentales, en cuanto a la subordinación de los intereses de la segunda en favor de la primera en la operación del 23 de junio, y los traspasos coordinados entre las ventas de las Sociedades Cascadas hacia las Sociedades Relacionadas. En efecto, lo observado en el mercado bursátil apunta en el sentido de que dichos traspasos no buscaron la mejor ejecución de las operaciones, sino más bien traspasar la propiedad accionaria desde las Sociedades Cascada hacia las Sociedades Relacionadas, mediando la intervención de las Sociedades Instrumentales. En este sentido, es importante primero resaltar la explicación entregada por el Sr. Le Blanc en sus descargos respecto de la operación del 23 de junio de 2011: “El 23 de junio, Celfin sondeó la posibilidad de vender 2.500.000 de nuestras acciones. Dentro de las razones consideradas para vender esas acciones a \$795 podemos consignar las siguientes: i) fue al único precio en el que nos indicaban que habría un mercado comprador por el total; ii) el análisis indicaba que se corría el riesgo de que si se intentaba vender ofreciendo pequeñas cantidades en rueda el precio bajaría como el día 17 de Junio y el o los interesados se retirarían, sin poder vender nosotros la mayoría de las acciones; iii) consideramos además en nuestro análisis que el 17 de junio se habían transado un poco más de 2.400.000 de acciones sin que apareciera otro comprador importante distinto de nosotros; iv) el día 20 o 21 de junio, se publicó por la BCS y SVS en la nómina de operaciones de partes relacionadas, que Norte Grande SA había sido la vendedora en días previos de 2.350.000 acciones de Calichera-A, lo que nos debió preocupar al saber que quien aparecía en ese mismo informe vendiendo cantidades menores los días anteriores, ahora había aumentado en forma considerable el volumen de venta.”.

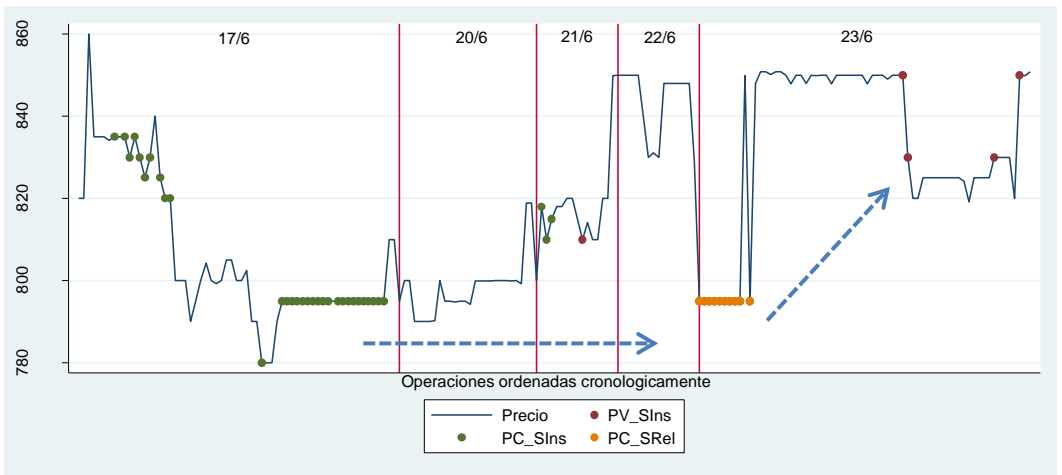
1133.- Así las cosas, y siguiendo la línea argumental del Sr. Le Blanc, vale la pena observar más de cerca la operación del 23 de junio de 2011. La figura que se presenta a continuación, muestra las operaciones ocurridas entre el 17 de junio y el 30 de junio, ordenadas cronológicamente, destacando los precios a los que compraron y vendieron las Sociedades Instrumentales (PC_SIns y PV_SIns respectivamente), y los precios a los que compraron las Sociedades Relacionadas (PC_SRel), no observándose ventas para estas últimas en el período en cuestión.

Comportamiento del Precio título Calichera-A entre el 17 y el 30 de junio de 2011



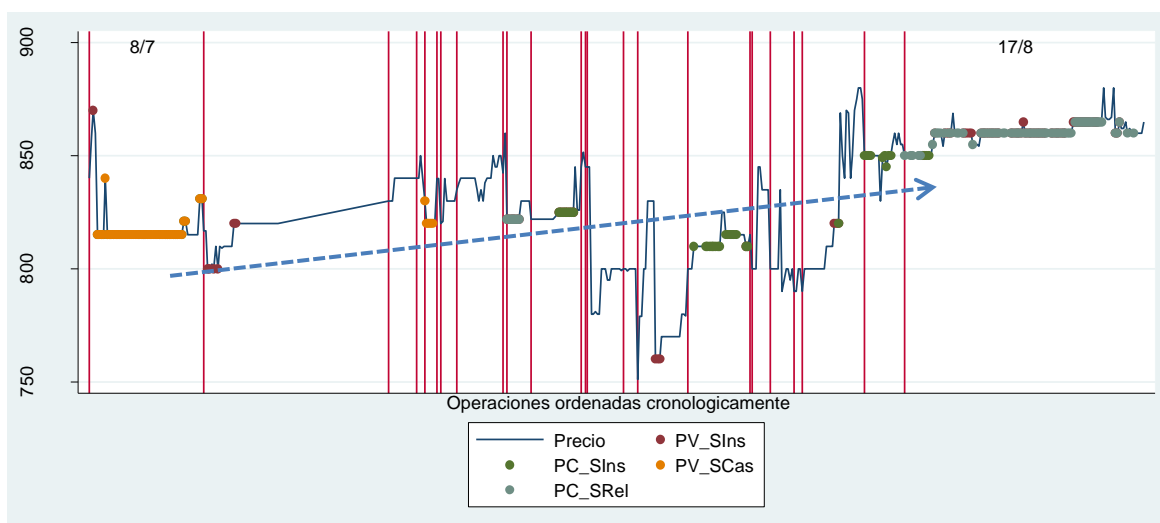
1134.- Es así como, resulta coincidente que las operaciones realizadas por Norte Grande el 17 de junio –teniendo como contraparte a Inversiones Transcorp- (1.978.000 acciones), y las operaciones de venta de 2.500.000 acciones por parte de Inversiones Transcorp a Inversiones SQ de fecha 23 de junio, tengan el mismo precio de \$795. Más aun, y como ya se dijera en la formulación de cargos, entre el 13 de junio y el 17 de junio Inversiones Transcorp compró a Norte Grande 2.563.706 acciones. Adicionalmente, también es destacable que las operaciones del día 23 entre Inversiones Transcorp e Inversiones SQ fueran las primeras del día, presentando un gran descuento respecto a las operaciones del día anterior. Por lo demás, y como se detalló previamente, la oferta de compra antecedió a la de venta, asegurando así la ocurrencia de la operación a un precio bajo, observándose además idénticas características en la visibilidad de las ofertas. A continuación se presentan gráficamente las operaciones entre el 17 de junio y el 23 de junio.

Comportamiento del Precio título Calichera-A entre el 17 y el 23 de junio de 2011



1135.- Por su parte, para las operaciones realizadas entre el día 8 de julio y el 17 de agosto no hay mayores intervenciones de las Sociedades Cascada, Relacionadas o Instrumentales (salvo la operación del 22 de julio, donde el Sr. Le Blanc traspasó 1.000.000 de acciones Calichera-A entre Transcorp y La Palma). En tal sentido, en esta ocasión no se observa el patrón de precios observado para las operaciones realizadas entre los días 17 de junio y 23 de junio, así, las compras que realizó Inversiones La Palma a Oro Blanco el 8 de julio fueron seguidas por la venta del 17 de agosto de Inversiones Transcorp y La Palma a Inversiones SQ, las que se realizaron a un precio mayor al precio de la operación realizada el 8 de julio.

Comportamiento del Precio título Calichera-A entre el 8 de julio y
el 17 de agosto de 2011



1136.- Asimismo, para este mismo período, no se observó que las Sociedades Instrumentales enajenaran algún paquete accionario siguiendo el criterio del que da cuenta el Sr. Le Blanc en sus descargos, en cuanto a vender acciones en la medida que alguna Sociedad Cascada efectuara ventas de esas acciones, lo que según el criterio del Sr. Le Blanc podría implicar una significativa venta de acciones, siendo aquello su justificación para la realización y determinación del precio de la operación del 23 de junio.

1137.- En ese orden de cosas, cabe destacar lo señalado por el Sr. Le Blanc -declaración que consta a fojas 1.670-, respecto de si tenía contacto previo al ingreso de la orden de compra con los vendedores de estos títulos, “No me comunico con los clientes de Celfin y nunca sé a quién tengo al otro lado y no me interesa. Yo hablaba con Jorge Araya, ya que antes eran los únicos actores”. Similar declaración habría hecho respecto de si conocía a personas en las Sociedades Cascada: “Luis Saldías Varas: él me pedía los poderes en algunas oportunidades, desde que falleció Jorge Araya. **Me he comunicado con él cuando quería comprar o vender paquetes de acciones**”.(lo destacado es agregado)

1138.- En este sentido, las operaciones que realizó el Sr. Le Blanc más que seguir una lógica económica/financiera o sus criterios de inversión, parecen seguir otro fin, el cual sería transferir la propiedad de las acciones Calichera-A desde Norte Grande hacia Inversiones SQ. En efecto, resulta contrario a lo señalado por el Sr. Le Blanc respecto de que fue preocupante que Norte Grande apareciera vendiendo acciones Calichera-A “el día 20 o 21 de julio”, siendo que lo mismo no fue razón de preocupación posterior cuando Oro Blanco efectuó ventas de acciones Calichera-A (8 y 14 de julio).

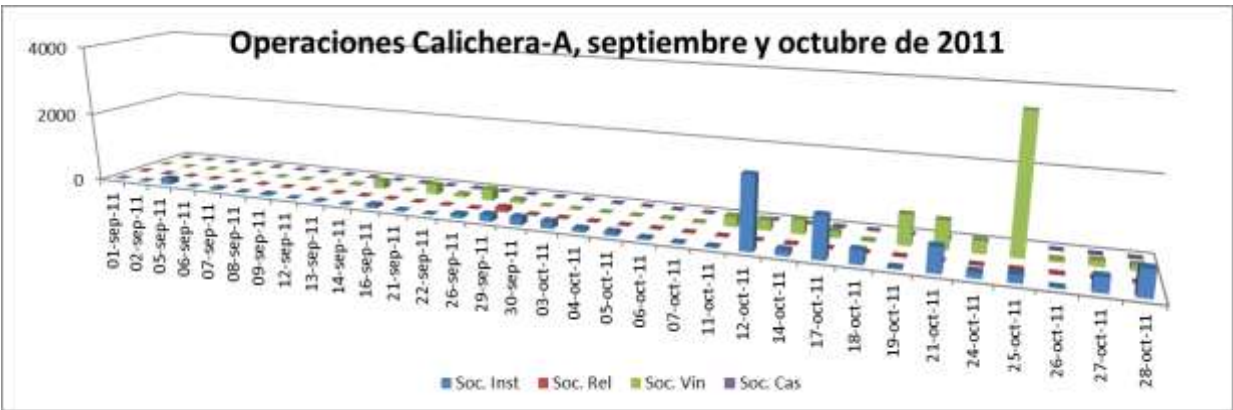
Como se verá más adelante, el Sr. Le Blanc en los meses de septiembre a octubre se anticipó a las operaciones de remate efectuadas en noviembre de 2011, acopiando importantes volúmenes de acciones al igual que el Sr. Guzmán, vendiendo finalmente estas acciones a Potasios.

VII.1.4.5 - *Detalle de operaciones del cuarto evento*

1139.- El cuarto evento se destaca por observarse, en términos relativos, bajos montos de operación en el mercado bursátil en septiembre, para luego aumentar el volumen de operaciones a partir del 11 octubre de 2011. Lo anterior se observa en la siguiente figura.



1140.- En cuanto a los participantes de estas operaciones, se observa en la siguiente figura que los mayores montos fueron intermediados exclusivamente por las Sociedades Instrumentales y Vinculadas.



1141.- En efecto, y como se observa en la siguiente figura, las operaciones de las Sociedades Instrumentales y Vinculadas representaron un alto porcentaje de los montos totales operados en ese período. Es así como en un 70,7% de los montos transados con el título Calichera-A entre el 1 de septiembre y el 2 de noviembre hubo participación de las Sociedades Vinculadas o Instrumentales.



1142.- Así, en este cuarto evento se da cuenta de una seguidilla de operaciones por parte de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, donde las primeras adquirieron 6.903.664 acciones y enajenaron 2.251.909 acciones, mientras que las segundas adquirieron 6.912.419 acciones y enajenaron 1.076.345 acciones. Vale decir, en conjunto las Sociedades Vinculadas e Instrumentales adquirieron, en el neto, 10.487.829 acciones desde terceros, las que, como se verá, serán adquiridas por Potasios a Inversiones Transcorp a través de remate del 7 de noviembre de 2010, remate que ocurrió luego que Inversiones Transcorp adquirió un paquete importante de acciones a Inversiones Silvestre, lo que sucedió el 2 y 4 de noviembre a través de operaciones en rueda y en remate.

1143.- Lo señalado por el Sr. Le Blanc al respecto es lo siguiente:

“Durante Septiembre volvimos a comprar Calichera aprovechando una baja en el precio de la misma, considerando además las recomendaciones de compra de acciones de SQM, principal activo subyacente de Calichera, que venían haciendo varias Corredores de Bolsa, tales como Banchile, Cruz del Sur, IM Trust y Larrain Vial.

En los primeros días de octubre seguimos comprando a niveles de \$800 - \$810 hasta que otros compradores empezaron a elevar el precio. **Tomamos entonces la decisión de seguir al mercado.** Aunque la brecha entre el valor teórico de Calichera-A y su valor de mercado se había estrechado, nuestros cálculos apuntaban a un valor potencial sobre los \$1.000.” (énfasis agregado). Por parte del Sr. Guzmán, no se recibieron antecedentes algunos sobre dichas operaciones.

1144.- La declaración del Sr. Le Blanc es relevante, en primer lugar, al mencionar que las decisiones de inversión de los meses de septiembre y octubre las habría tomado, en parte, siguiendo las recomendaciones de corredoras de bolsa al respecto. Cabe señalar que, de acuerdo a lo solicitado a través de diversos Oficios Reservados, las únicas corredoras de bolsa aludidas que presentaron recomendaciones actualizadas –esto es, emitidas entre agosto y septiembre de 2011- fueron Larrain Vial (3 de agosto) y Cruz del Sur (11 de agosto). Es cierto que ambas corredoras recomiendan comprar, pero resulta contradictorio lo declarado por el Sr. Le Blanc, puesto que a pesar de estas recomendaciones de inversión, él puso un paquete relevante de acciones a venta el día 17 de agosto, siendo dicho paquete adquirido por el Sr. Julio Ponce Lerou.

1145.- En segundo lugar y, en particular, respecto de las operaciones de octubre, declara haber “seguido al mercado”, en cuanto a seguir comprando con precios al alza. Aquí cabe destacar que, tal como se dijo en la formulación de cargos del Sr. Le Blanc, los Sres. Guzmán y Le Blanc en septiembre y octubre fueron la contraparte compradora de aproximadamente el 88% de las operaciones totales del título

Calichera-A en dicho período. Así, resulta llamativo que el Sr. Le Blanc indique que “siguió al mercado”, siendo que el mercado lo conformaron prácticamente él y el Sr. Guzmán.

VII.1.4.6 - *Detalle de operaciones del quinto evento*

1146.- En el quinto evento se concentran las mayores operaciones del año, destacándose las compras realizadas por Potasios de Chile en diversos remates entre el 3 y 7 de noviembre, siendo su contraparte principalmente Norte Grande S.A (22.3% de las compras que hizo Potasios en remates), Inversiones SQ (70.3% de las compras que hizo Potasios en remates), Inversiones Transcorp (7,3% de las compras que hizo Potasios en remates) y terceros (0.1% de las compras que hizo Potasios en remates). También destaca el remate realizado el 2 de noviembre entre Inversiones Silvestre y Transcorp, a un precio de \$1.000 por acción, donde la primera enajena 4.458.788 acciones. Posterior a dicha transacción, el día 4 de noviembre Inversiones Silvestre volvió a vender a Inversiones Transcorp 1.415.928 acciones a un precio de \$945 por acción.



1147.- Como ya se señalara, y de acuerdo a lo que se observa en la siguiente figura, las Sociedades Relacionadas no tuvieron operaciones posteriores al 17 de agosto, reanudando sus operaciones el 7 de noviembre, donde vendieron 137.140.080 acciones a Potasios a un precio de \$1.065 por acción –el máximo de todo el año. Por su parte, Norte Grande también vendió acciones Calichera-A, esto el día 4 de noviembre (43.414.310), siendo compradas por Potasios a un precio de \$1.050.

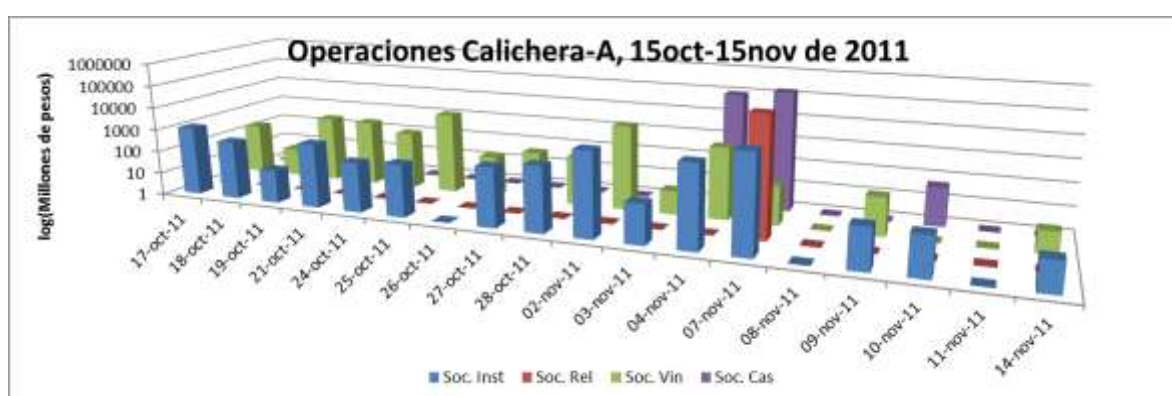
1148.- Las Sociedades Vinculadas (Inversiones Silvestre), por su parte, vendieron en remate del 2 de noviembre 4.458.788 acciones a las Instrumentales del Sr. Le Blanc, siendo este el primero de la seguidilla de remates ocurridos entre el 2 y 7 de noviembre. Asimismo el día 4 de noviembre el Sr. Guzmán vendió al Sr. Le Blanc, las ya mencionadas 1.415.928 acciones.

1149.- Al respecto, el Sr. Le Blanc indica en sus descargos lo siguiente: “El 2 de noviembre de 2011 la acción de Calichera se estaba transando entre \$980 y \$990 y Celfin nos informó de una oferta de venta por algo más de 4.500.000 acciones a \$1.000. Aceptamos el ofrecimiento, el que se concretó en remate efectuado ese mismo día. El día 4 de noviembre apareció inscrito un remate de un paquete de 43.400.000 acciones a \$1.050. Aprovechamos la baja de precio que se produjo ese día, en que la acción llegó hasta niveles de \$ 920, comprando en términos netos algo más de 1.700.000 acciones, a un promedio de\$ 945.

1150.- El 7 de noviembre apareció inscrito un remate de 137.000.000 a \$1.065. Entonces dimos orden de venta a Celfin de todas nuestras acciones a \$1.060, \$5 menos que lo publicado para el remate, la

que se materializó, siendo compradas por la Corredora Corpbanca, y obteniendo nuevamente una utilidad.”

1151.- Como ya se señalara, y de acuerdo a lo que se observa en la siguiente figura, las Sociedades Relacionadas no tuvieron operaciones posteriores al 17 de agosto, reanudando sus operaciones el 7 de noviembre, donde vendieron 137.140.080 acciones a Potasios a un precio de \$1.065 por acción –el máximo de todo el año. Por su parte, Norte Grande también vendió acciones Calichera-A, esto el día 4 de noviembre (43.414.310), siendo compradas por Potasios a un precio de \$1.050.



1152.- Lo señalado por el Sr. Guzmán respecto de la manipulación de precios fue lo siguiente:

“En la especie, las operaciones cuestionadas atendido el mínimo monto de las mismas mal podían tener por objeto hacer variar artificialmente los precios. Se trató de transacciones absolutamente inocuas que carecían de toda aptitud o idoneidad para incidir en el valor de mercado de los títulos de las acciones Calichera-A. Por el número y monto de acciones trancadas su impacto era del todo irrelevante, y lo que es más importante ni siquiera incidían en las posteriores compras de acciones por parte de Potasios de Chile a Norte Grande y otros. De hecho, entre el 1 y 7 de Noviembre se transaron -según consta en los cargos- 203.600.981 acciones de Calichera-A, representando las operaciones de Inversiones Silvestre menos de 6 millones de ellas, cifra absolutamente marginal.

Más aún, el precio promedio ponderado de las acciones enajenadas durante los primeros 4 días de Noviembre de 2011 fue según los propios cargos de \$986,74 en circunstancias que las compras realizadas por Potasios en los remates inscritos tanto por Norte Grande como por Inversiones SQ fueron de \$1050 y \$1065 respectivamente. Lo propio ocurrió con los remates de acciones Calichera de propiedad de la sociedad Transcorp.

Así, las transacciones de Inversiones Silvestre no incidieron, ni pudieron incidir en los precios de la totalidad de las transacciones realizadas con acciones Calichera-A en aquellos días. La circunstancia que reglamentariamente por las horas en que la respectiva Corredora ingresara las ofertas de compra de acciones ellas determinaran lo que se denomina "precio de apertura" resulta irrelevante. Es un precio que sólo sirve de referencia para las transacciones que se efectúen posteriormente, las que como se ha visto, distaron mucho de usar tal referencia”.

1153.- La tabla a continuación presenta las órdenes de compra ingresadas al sistema de remate de apertura en la BCS por parte del Sr. Roberto Guzmán. Aquí se observa claramente cómo, entre los días 2 y 4 de noviembre, el Sr. Guzmán, a partir de sus operaciones de compra, fijó precios de apertura

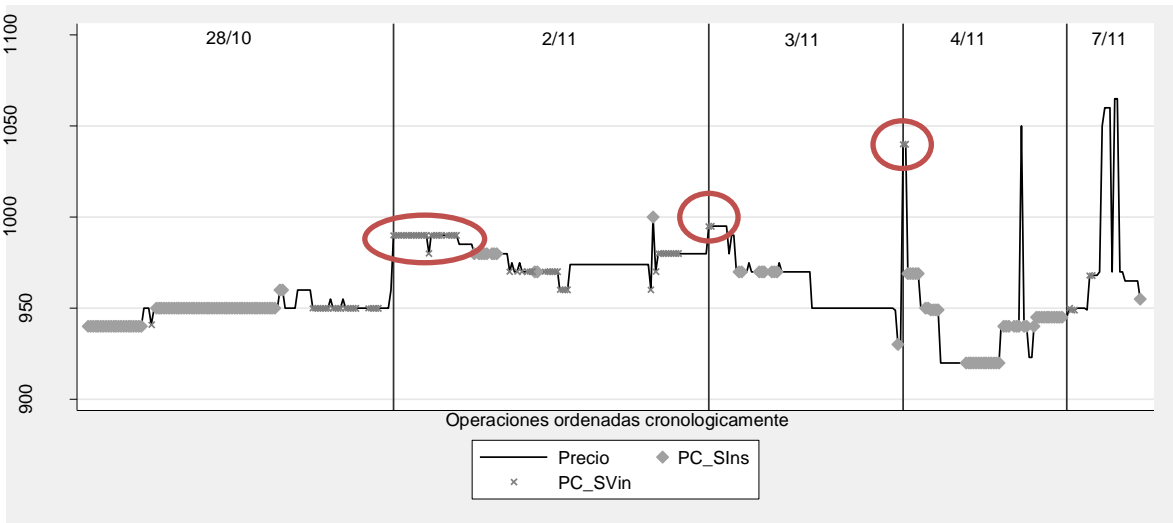
sistemáticamente superiores a los del precio de cierre del día anterior, precios que se acercaron a los precios a los cuales se efectuaron diversos remates de acciones, cuyos vendedores fueron el propio Sr. Guzmán, Inversiones SQ, Norte Grande y el Sr. Le Blanc.

Ofertas ingresadas en la apertura por el Sr. Guzmán

Fecha operación	Precio oferta	Precio Calce	Nº acciones	Corredor Vinculada	Soc.	Precio cierre T-1	Variación día anterior
02-11-2011	990	990	20.000	LarrainVial		950	4,21%
03-11-2011	1.000	995	10.000	Banchile		980	1,53%
03-11-2011	1.010	995	1.000	LarrainVial		980	1,53%
04-11-2011	1.040	1.040	10.000	LarrainVial		930	11,83%

1154.- Similar conclusión se puede observar si se grafican los precios a los que ocurrieron las operaciones en los días mencionados, ordenadas cronológicamente. Como se observa en la figura a continuación, los días 2, 3 y 4 de noviembre los precios presentaron un salto significativo respecto de las últimas operaciones del día anterior, destacándose las operaciones en la subasta de apertura realizadas por el Sr. Guzmán.

Comportamiento del Precio título Calichera-A entre el 28 de octubre y el 7 de noviembre de 2011



1155.- Así las cosas, cabe destacar lo señalado en la formulación de cargos:

1330. El día 2 de noviembre de 2011, a las 9:15 horas Larrain Vial, a nombre de Inversiones Silvestre, ingresó una oferta de compra por 20 mil acciones con visibilidad de 20 mil acciones a un precio de \$990 por acción. Esta oferta fue ingresada en el horario de la subasta de apertura de la BCS. Cabe señalar que la BCS, en su sección 2.5.9 de su Manual de Operaciones de Acciones, señala lo siguiente en cuanto a la subasta de apertura “...tiene por objeto determinar un precio único que se denominará Precio de Apertura, el cual servirá de referencia para las transacciones que se efectúen posteriormente en el mercado” Al respecto, de acuerdo al boletín bursátil de la BCS el precio de cierre en la jornada inmediata anterior al día 2 de noviembre había sido de \$950.

1156.- En efecto, el Sr. Roberto Guzmán ofreció comprar un paquete relativamente pequeño de acciones –considerando que ese mismo día vendió 4.458.788 al Sr. Le Blanc- fijando así el precio de apertura de la jornada. Mismo comportamiento se observó el 3 y 4 de noviembre, al constatare que las primeras compras del día, por montos relativamente bajos (11.000 acciones el 3 de noviembre y 10.000 acciones el 4 de noviembre) y precios relativamente altos fueron realizadas por Inversiones Silvestre.

1157.- Como se observa en la tabla que se presenta a continuación los días en que se realizaron remates con el título Calichera-A, el Sr. Guzmán –a través de Inversiones Silvestre-, entre el horario de apertura de la bolsa y el momento de la realización del remate, efectuó exclusivamente operaciones en rueda de compra de acciones Calichera-A, principalmente a terceros, a precios por lo general cercanos a \$1.000.

Operaciones en rueda realizadas por Inv. Silvestre antes del primer remate de cada día

Fecha operación	Precio calce (\$)	Nº acciones	Comprador	Vendedor	Precio cierre T-1 (\$)	Variación día anterior
02-11-2011	960.0	176,363	Silvestre	Terceros	950	1.05%
	970.0	200,000	Silvestre	Terceros	950	2.11%
	980.0	5,000	Silvestre	Terceros	950	3.16%
	990.0	2,200	Silvestre	Terceros	950	4.21%
	990.0	3,258	Silvestre	Terceros	950	4.21%
	990.0	1,000	Silvestre	Terceros	950	4.21%
	990.0	1,000	Silvestre	Terceros	950	4.21%
07-11-2011	990.0	157,542	Silvestre	Terceros	950	4.21%
	949.0	10,000	Silvestre	Terceros	945	0.42%
	950.0	10,000	Silvestre	Terceros	945	0.53%
	967.9	30,000	Silvestre	Terceros	945	2.42%

1158.- Entre el horario que media entre el remate y el cierre de la jornada, no se observaron significativas compras del Sr. Guzmán en rueda. En efecto, sólo se pueden observar tres operaciones de compra el día 2 de noviembre, de manera posterior al remate de ese día, mientras que en los días siguientes no volvió a comprar dicho título. En cuanto a las ventas, sólo se puede observar las ventas efectuadas el día 4 de noviembre a un precio de \$945, habiéndose realizado el remate de Norte Grande a \$1.050 y estando por realizarse el de Inversiones SQ y el del Sr. Alberto Le Blanc el día 7 de noviembre a \$1.065..

Operaciones en rueda efectuadas por el Sr. Roberto Guzmán entre el horario del remate y la hora de cierre de la bolsa

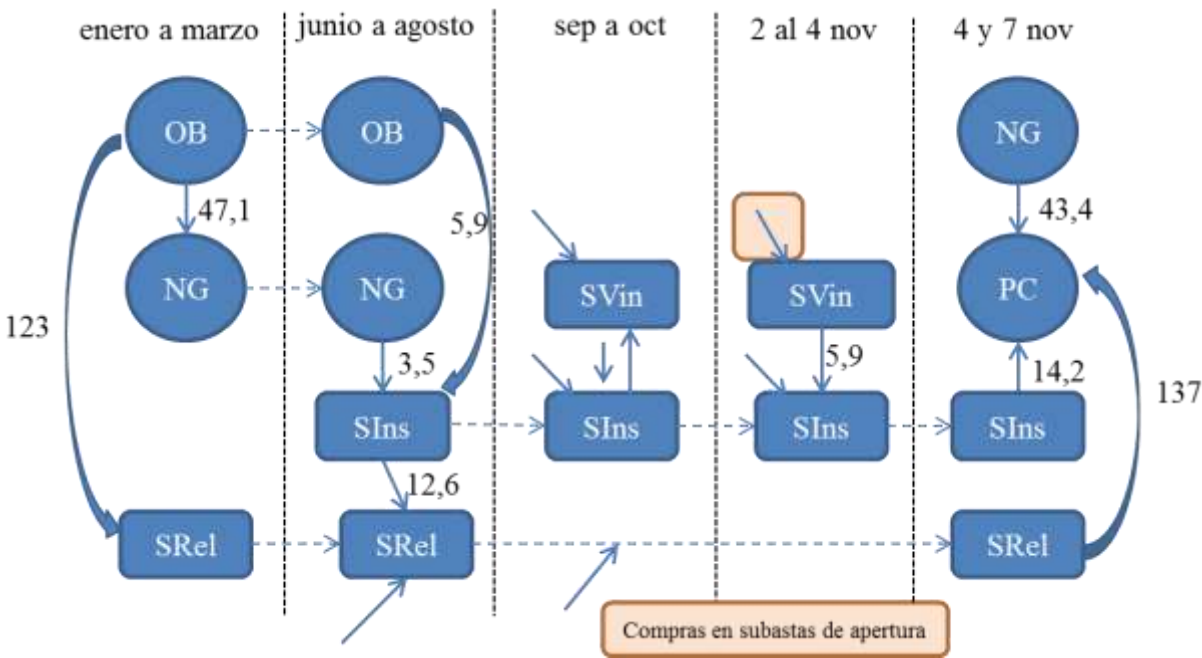
Fecha operación	Precio calce (\$)	Nº acciones	Comprador	Vendedor	Precio cierre T-1 (\$)	Variación día anterior
02-11-2011	970.0	2,114	Silvestre	Terceros	950	2.11%
	980.0	98,857	Silvestre	Terceros	950	3.16%
	980.0	1,143	Silvestre	Terceros	950	3.16%
04-11-2011	945.0	1,415,928	Transcorp	Silvestre	930	1.61%

1159.- En cuanto a la realización de los remates, cabe destacar que ninguno de ellos presentó puja, siendo Potasios de Chile adjudicadora de todos los remates ocurridos en noviembre (a excepción de aquel del 2 de noviembre, donde Inversiones Silvestre traspasó su inventario de acciones Calichera-A a Inversiones Transcorp). Los tiempos de difusión de los remates fueron los mínimos establecidos por la normativa bursátil, lo cual resulta concordante con el hecho de que en Potasios de Chile ya se habría tomado la decisión con anterioridad de adquirir dichos paquetes accionarios sin mayor cuestionamiento sobre la razonabilidad de aquello.

VII.1.4.7 - *Análisis general*

1160.- Del examen de las operaciones del evento en cuestión se observa claramente el patrón de transacciones desde las Sociedades Cascada a las Sociedades Relacionadas, pasando por las Sociedades Instrumentales. A mayor abundamiento, lo anterior se ve complementado por el hecho que las órdenes ingresadas a los sistemas bursátiles tenían similares características y la limitada posibilidad de intervención –al ingresar la oferta de compra antes de la de venta y con desfases de pocos segundos. A lo anterior cabría agregar que los montos operados entre las Sociedades Cascada, Relacionadas e Instrumentales resultaban ser muy mayores a los observados en el mercado en esos días.

Diagrama Patrón 2011 (Nº de acciones transadas expresadas en millones)



VII.1.5 - *Patrones Funcionales al Esquema*

1161.- De acuerdo a lo señalado en los diversos oficios de cargos, las Sociedades Cascada, específicamente Pampa Calichera, principal inversionista de largo plazo en SQM, efectuó una serie de operaciones de características que pueden ser entendidas como funcionales al esquema por el efecto que dichas operaciones tuvieron para aquél.

1162.- Estas operaciones, que tuvieron como activo subyacente a los títulos SQM-B y SQM-A se presentan a continuación.

VII.1.5.1 - Patrón bursátil SQM-B

VII.1.5.1.1 - Antecedentes generales

1163.- Según se desarrolló en la sección VI.1.12.3.6 - Acumulación de efectivo de Pampa Calichera, referida a la acumulación de efectivo por parte de la Sociedad Pampa Calichera, entre diciembre de 2009 y abril de 2010, esta Sociedad Cascada realizó diversas operaciones con el título SQM-B, las cuales tuvieron el común denominador de generarle importantes utilidades contables, utilidades que fueron la base para sendos repartos de efectivo que realizó Pampa Calichera hacia su matriz Oro Blanco, la cual con dichos recursos, posteriormente efectuó importantes recompras de acciones Calichera-A a Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1164.- Estas operaciones que consideraron al subyacente principal de Pampa Calichera –esto es, la acción SQM-B–, evidenciaron la reiteración de un patrón bursátil mediante el cual esta Sociedad Cascada realizó importantes ventas de acciones SQM-B a precios menores a los cuales recompró cantidades similares de estos títulos, en operaciones que tuvo como principales contrapartes a las mismas sociedades a las cuales había enajenado en un principio dichas acciones. Dicho comportamiento se presentó de manera muy similar en tres periodos diferentes, los cuales se resumen a continuación:

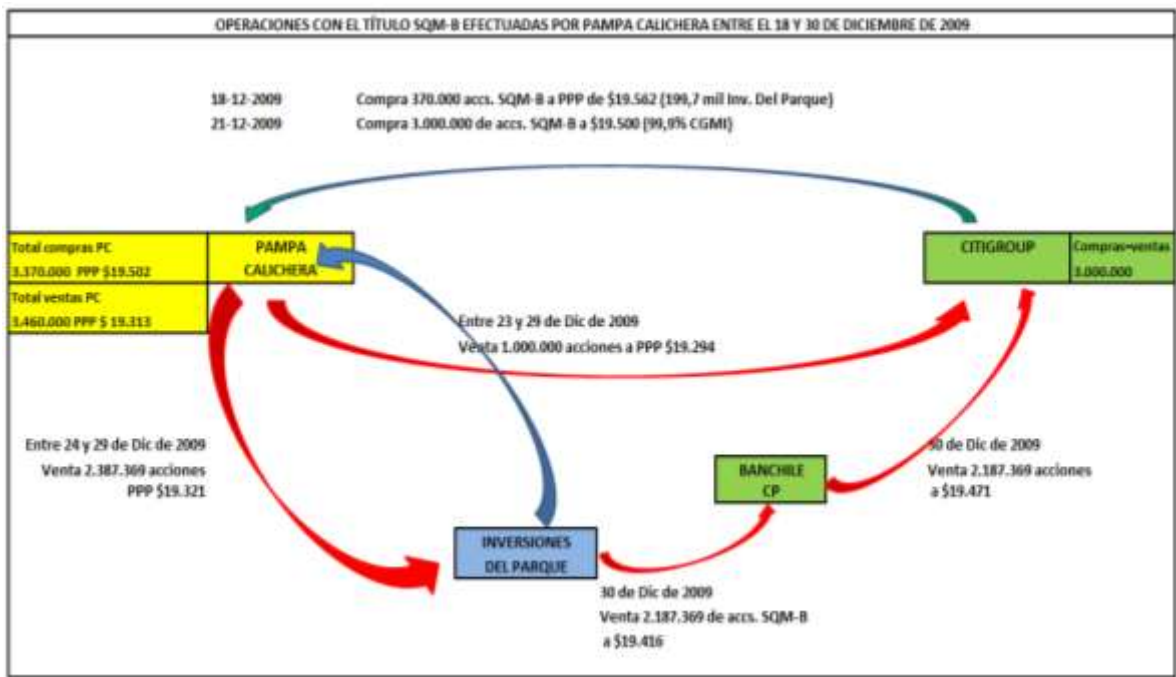
VII.1.5.1.2 - Operaciones entre el 18 y 30 de diciembre de 2009.

1165.- Durante este periodo, la Sociedad Pampa Calichera efectuó la adquisición del título SQM-B principalmente a las Sociedades Citigroup Global Markets Inc. e Inversiones del Parque, y luego vendió similar cantidad a estas mismas sociedades a un precio más bajo, en operaciones intermediadas por Banchile. De esta forma, durante los días 18 y 21 de diciembre de 2009, la Sociedad Pampa Calichera evidenció una etapa compradora adquiriendo un total de 3.370.000 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado por acción de \$19.502. Dichos títulos fueron adquiridos principalmente a Citigroup Global Markets Inc. (21 de diciembre), y en un menor porcentaje, a Inversiones del Parque (18 de diciembre). Una vez finalizada la etapa de compras de acciones SQM-B, al día hábil siguiente, esto es, el día 23 de diciembre, la Sociedad Pampa Calichera comenzó a vender las acciones casi en un 100% a las mismas sociedades individualizadas anteriormente, manteniendo la posición vendedora hasta el día 29 de diciembre, fecha en la cual acumuló ventas por un total de 3.460.000, las cuales se hicieron a un precio promedio ponderado de \$19.313.

1166.- Cabe advertir que la principal sociedad que vendió acciones SQM-B, esto es, Citigroup, recuperó la totalidad de las acciones el día 30 de diciembre. En efecto, una vez finalizadas las ventas de Pampa Calichera a Inversiones del Parque -de propiedad del Sr. Roberto Guzmán-, esta última vendió a la cartera propia de Banchile 2.187.369 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$19.416 la cual finalmente, el mismo 30 de diciembre vendió 2.200.000 acciones a un precio promedio ponderado de \$19.471 siendo su única contraparte Citigroup Global Markets Inc., con lo cual este último inversionista recuperó la totalidad de las acciones enajenadas a Pampa Calichera el día 21 de diciembre, cerrando este ciclo. Cabe mencionar que, la corredora a cargo de tales operaciones fue Banchile, observándose que ejecutó dichas transacciones a través de ODs, registrando además en sus libros de órdenes concordancias, tanto en los horarios de ingreso de órdenes de las contrapartes, como también en las condiciones de liquidación y las cantidades ingresadas.

Todo lo anterior se representa en el siguiente diagrama:

Operaciones SQM-B diciembre 2009



1167.- Producto de esta conducta bursátil desarrollada por Pampa Calichera entre los días 18 y 29 de diciembre, es decir, de manera previa al cierre de sus estados financieros, dicha Sociedad Cascada obtuvo utilidades contables que representaron el 39% de las utilidades por venta de acciones en el año 2009; pero al mismo tiempo, puesto que vendió acciones a precios inferiores a los cuales recompró cantidades equivalentes, obtuvo pérdidas financieras por \$638 millones. En contraste, las sociedades que proveyeron de acciones SQM-B a Pampa Calichera obtuvieron ganancias de capital producto del diferencial favorables de precios para aquéllas.

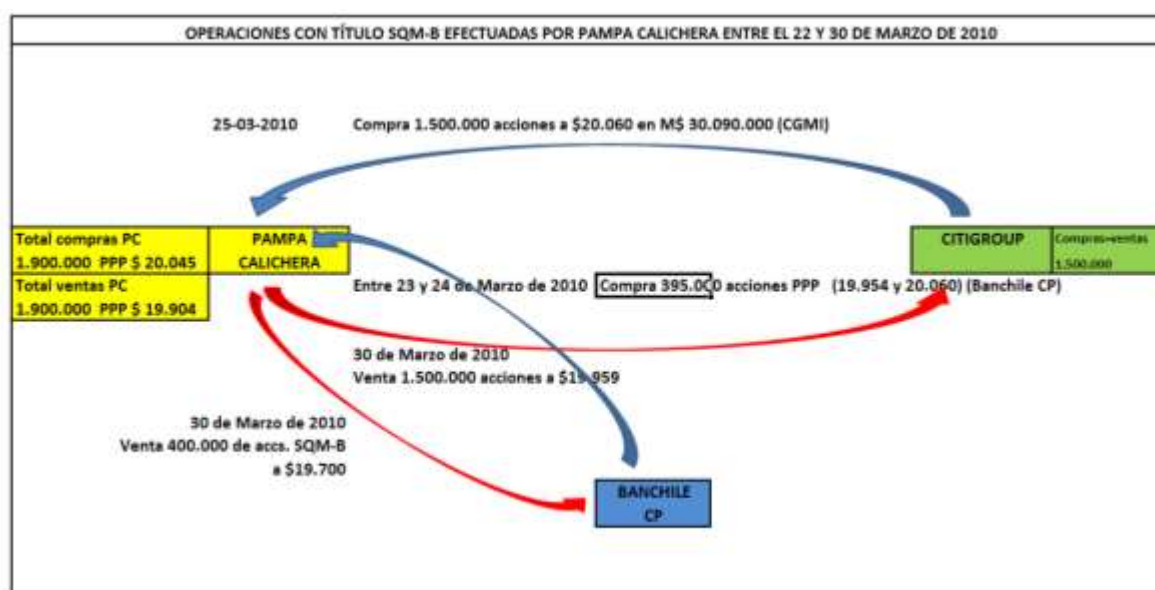
VII.1.5.1.3 - Operaciones entre el 22 y 30 de marzo de 2010.

1168.- Durante este periodo, Pampa Calichera nuevamente presentó un comportamiento similar al expuesto anteriormente. En efecto, realizó compras a las mismas sociedades a las que luego vendió a un precio menor, todo esto, durante un periodo de tiempo. De esta forma, Pampa Calichera comenzó a comprar los días 23 y 24 de marzo a la cartera propia de Banchile, mientras que el día 25 de marzo adquirió 1.500.000 de acciones SQM-B a Citigroup. Así, entre el 23 y 25 de marzo de 2010, Pampa Calichera compró un total de 1.900.000 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$20.045 por acción. Al igual que en las operaciones vistas en diciembre de 2009, casi la totalidad de acciones fueron adquiridas a Citigroup y en menor medida a la cartera propia de Banchile. Luego el día 30 de marzo de 2010 Pampa Calichera enajenó 1.900.000 acciones –misma cantidad que había comprado entre los días 23 y 25 de marzo- a un precio de \$19.904, siendo sus contrapartes precisamente Citigroup y la cartera propia de Banchile. Cabe reiterar que todas estas operaciones fueron nuevamente intermediadas por Banchile Corredores de Bolsa y en sus libros de órdenes siempre existió muy poca diferencia de tiempo entre las órdenes de compra y venta, las que además resultaban ser, en la mayoría de los casos, cantidades exactas

bajo las mismas condiciones de liquidación. Estas operaciones pueden ser representadas en el siguiente diagrama

1169.- Tal como aconteció para las operaciones de diciembre de 2009, estas operaciones efectuadas previo al cierre contable del primer trimestre de 2009, le generaron a Pampa Calichera el 70% de las utilidades contables por venta de acciones de dicho periodo; sin embargo, también le reportaron pérdidas financieras esta vez por \$267 millones, toda vez que, como se ha dicho, vendió importantes volúmenes de acciones de su principal activo a precios inferiores a los cuales recompró tales acciones.

Operaciones 22 y 30 de marzo de 2010

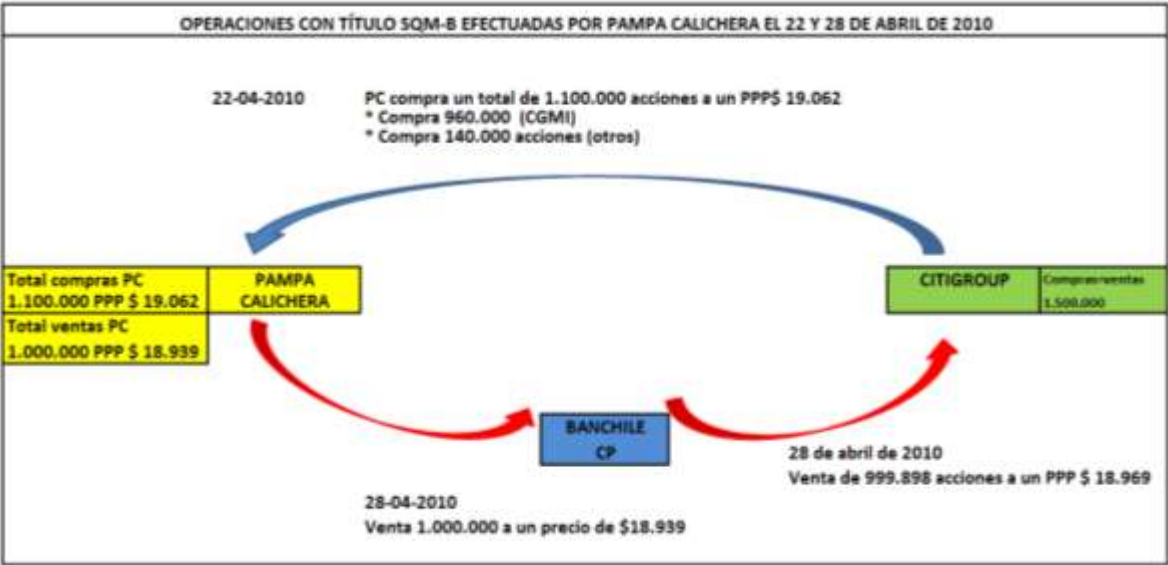


VII.1.5.1.4 - Operaciones entre el 22 y 28 de abril de 2010.

1170.- Durante este periodo la Sociedad Pampa Calichera reiteró el mismo patrón presentado en los dos periodos anteriores, teniendo como contrapartes nuevamente a Citigroup y a la cartera propia de Banchile. De esta forma, Pampa Calichera compró el día 22 de abril de 2010 un total de 1.100.00 acciones SQM-B a un precio promedio ponderado de \$19.062, siendo su principal contraparte nuevamente Citigroup en operaciones intermediadas por la corredora Banchile, las cuales fueron ejecutadas a través de operaciones OD. Luego, el día 28 de abril del mismo año, Pampa Calichera enajenó un total de 1.000.000 de acciones a un precio promedio ponderado de \$18.939, siendo su única contraparte la cartera propia de Banchile, misma corredora que intermedió dicha operación, ejecutando tales transacciones a través de ODs. Luego, el mismo día 28 de abril, la cartera propia de Banchile enajenó 999.898 acciones del mismo título a un precio promedio ponderado de \$18.969, siendo su único comprador Citigroup, con lo cual este último inversionista recuperó las acciones que vendió a Pampa Calichera el 22 de abril, de manera similar a lo observado para las operaciones de diciembre de 2009 y marzo de 2010.

Dichas transacciones se resumen en el siguiente diagrama:

Operaciones SQM-B entre el 22 y 28 de abril de 2010



1171.- Nuevamente, estas operaciones en las que Pampa Calichera vendió importantes cantidades de su principal activo a precios inferiores a los cuales recompró tales acciones le significó pérdidas por diferencial de precios desfavorable en torno a \$130 millones.

VII.1.5.1.5 - *Análisis General*

1172.- Los tres periodos antes detallados dan cuenta de un patrón común efectuado con el título SQM-B entre la Sociedad Pampa Calichera y las Sociedades Citigroup, la cartera propia de Banchile y, en el primer periodo, Inversiones del Parque. En todos los casos la Sociedad Pampa Calichera compró paquetes de acciones a un precio superior al precio que después vendió a cantidades equivalentes. Cabe mencionar que estos paquetes de acciones fueron vendidos por Pampa Calichera solo unos días después de haberlos comprado, conducta que no deja de llamar la atención si se considera que tales operaciones fueron efectuadas sobre la acción SQM-B, activo sobre el cual la Sociedad Pampa Calichera es inversionista de largo plazo

1173.- Asimismo, cabe recordar que las utilidades contables que arrojaron estas operaciones fueron posibles por el bajo costo histórico al cual se encontraban registradas las acciones SQM-B, que resultaba estar muy por debajo a los precios en los cuales se hicieron estas operaciones, por lo que al determinar la utilidad por la venta de acciones, el costo imputado a la venta, en base al sistema FIFO, resultaba estar muy por debajo de los montos recibidos lo que produjo este alto volumen de utilidades contables.

1174.- Así, producto de estas operaciones Pampa Calichera obtuvo importantes utilidades contables pero a la vez, pérdidas financieras. La totalidad de las operaciones mencionadas anteriormente fueron intermediadas por Banchile, utilizando principalmente ODs como mecanismo bursátil, destacando además, que las órdenes ingresadas por los distintos intervinientes eran concordantes en horarios, condición de liquidación y en cantidades, esto, de acuerdo al libro de órdenes que registra esta corredora. Lo anterior da cuenta que el patrón fue elaborado por Pampa Calichera con el objetivo de generar utilidades contables, puesto que en cada una de estas operaciones obtuvo pérdidas financieras, las cuales

fueron el reflejo de las utilidades financieras obtenidas por las contrapartes sociedades Inversiones del Parque, Citigroup y la cartera propia de Banchile.

1175.- Cabe hacer presente, también, que las utilidades contables registradas por Pampa Calichera abultaron sus estados financieros, lo cual fue la base para los repartos de efectivo que la misma, efectuó a su matriz Oro Blanco, recursos que a su vez, terminaron siendo la fuente para las compras de acciones Calichera-A que efectuó la Sociedad Cascada Oro Blanco a sociedades del esquema. No obstante que tales repartos de efectivo le impusieron una importante presión financiera a la Sociedad Pampa Calichera.

1176.- Respecto de las operaciones ejecutadas con el instrumento SQM-B durante el último trimestre del año 2009, el Sr. Motta manifiesta en sus descargos que: *“En esa época el mercado se encontraba muy inestable, por lo que frente a un precio o valor considerado bueno para las acciones de SQM-B se estimó prudente vender y realizar la utilidad.”*

1177.- Por su parte, en lo que refiere a las compras realizadas en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, indica que: “La compra de acciones SQM-B por parte de PC se realizó para aumentar su participación en SQM, que había disminuido desde el 32% a cerca del 30% después de las ventas realizadas durante el año 2009”. En cuanto a las ventas indica que: “Las ventas de acciones SQM-B se realizaron con el objeto de reflejar contablemente el valor bursátil de sus activos.”

1178.- Agrega además en sus descargos que : “...El fundamento económico y financiero de PC para realizar la operación de venta de acciones SQM-B, entonces, fue reflejar en su contabilidad los activos a valores reales de mercado y de paso, mejorar los ratios e indicadores financieros que le permitirían cumplir de mejor manera con los covenants del bono internacional.”

1179.- Por su parte, y en relación a enajenación de acciones del el Título SQM-B durante el último trimestre del año 2009, el Sr. Julio Ponce Lerou señala en lo primordial que no se le pueden reprochar las operaciones realizadas con dicho título, pues las operaciones fueron informadas al directorio, lo cual constaría en las actas respectivas y que en todo caso, las ventas estarían justificadas puesto que fueron efectuadas en un escenario de inestabilidad e incertidumbre del mercado.

1180.- Así, el Sr. Julio Ponce reitera una vez más, que las operaciones aludidas fueron informadas al directorio.

1181.- De forma tal, que el análisis expuesto en los cargos formulados en lo relativo a que este ciclo de operaciones que se iniciaban con un ciclo comprador y que finalizaban en la venta de acciones SQM-B, habrían sido realizadas con el fin de generar utilidades contables para mejorar los indicadores financieros de la Sociedad Pampa Calichera –sin tener por tanto el ánimo de desprenderse de manera efectiva de los activos, que vale la pena destacar, correspondían al objetivo de inversión de Pampa Calichera-, fue reconocido por el propio gerente general de dicha sociedad.

1182.- En efecto, si bien justifica las compras en el hecho de aumentar la participación en SQM; al mismo tiempo, señala que las ventas las hizo con el ánimo de valorizar la cartera de acciones SQM-B al valor actual, lo cual estuvo dispuesto a efectuar aun cuando dicha conducta le significó incurrir en pérdidas financieras producto de los diferenciales de precios negativos que enfrentó de manera reiterada, actuando con las mismas contrapartes.

1183.- En cuanto a lo anterior, el Sr. Aldo Motta trata de independizar las compras de las acciones SQM-B con las ventas de estos títulos en los ciclos observados, no obstante, los hechos y los

análisis presentados en la formulación de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, sólo permiten entender que dichas operaciones estaban estructuradas así desde un principio, esto es, no se buscó la transferencia de los activos, sino que sólo dar esa impresión, para lo cual se utilizó el mecanismo de OD.

VII.1.5.2 - *Patrón Bursátil SQM-A*

1184.- Durante el mes de diciembre de 2010 y el año 2011, las Sociedades Cascada efectuaron una serie de operaciones sobre el título SQM-A, activo de control de Soquimich.

1185.- Cabe recordar, que estas transacciones que involucraron montos por sobre los US\$250 millones, tuvieron importantes implicancias contables. En efecto, luego de las primeras operaciones efectuadas con la acción SQM-A entre las Sociedades Cascada Pampa Calichera y Oro Blanco en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011 (transacciones entre relacionadas); dada la imposibilidad de reconocer como utilidades contables el resultado por la venta de dichos activos, volvieron a operar con el título SQM-A en el mes de marzo de 2011; a este respecto cabe señalar que la auditora a cargo de la revisión de los EEEF y que no permitió el reconocimiento de las utilidades por la operación de diciembre del año 2010, señaló que ello sería posible en la medida que interviniera un tercero.

1186.- No obstante que se incluyó al tercero señalado, quien se interpuso entre la Sociedad Pampa Calichera (actuando a través de Global Mining) y la Sociedad Oro Blanco en el mes de marzo de 2011 –en la especie, el Fondo de Inversión Privado Linzor Total Return Fund–, lo que en lo formal cumplía la prevención señalada por la auditora E&Y para reconocer como utilidades contables las operaciones con el título SQM-A; esta Superintendencia instruyó el reverso de las utilidades reconocidas con motivo de dicha operación, toda vez que las acciones SQM-A involucradas nunca salieron del grupo de control de Soquimich. Lo anterior, por cuanto el destino final de las acciones SQM-A fue la nueva Sociedad Cascada Potasios, en una operación que tuvo lugar en el mes de octubre de 2011.

1187.- De este modo, las operaciones que consideraron como subyacente al título de control de la Sociedad Química y Minera de Chile, esto es, el título SQM-A, pueden dividirse en dos diferentes tipos: transacciones entre Sociedad Cascada y transacciones entre estas mismas sociedades como beneficiarios finales, pero esta vez con la intervención de un tercero.

1188.- Estas operaciones se resumen a continuación.

VII.1.5.2.1 - *Operaciones de Diciembre 2010 y Enero*

2011: Pampa Calichera y Oro Blanco

1189.- El día 23 de diciembre de 2010, Pampa Calichera enajenó un total de 2.500.000 acciones de SQM-A con condición de liquidación PM, a un precio promedio ponderado de \$26.947, siendo la única contraparte de esta operación la Sociedad Oro Blanco. Dichas operaciones fueron intermediadas por Larrain Vial a través de 13 operaciones OD con difusión de 3 minutos cada una y fueron ejecutadas en la BEC. Al día bursátil siguiente, la operación fue realizada entre las mismas sociedades, pero esta vez en el sentido opuesto. De este modo, Pampa Calichera recompró 2.503.721 acciones de SQM-A, con condición de liquidación PH, a un precio promedio ponderado de \$27.800, siendo la contraparte del 99,9% de estas transacciones nuevamente la Sociedad Oro Blanco quien vendió un total de 2.500.000 acciones SQM-A. Al igual que las operaciones de 23 de diciembre, estas operaciones fueron intermediadas por Larrain Vial y se ejecutaron en la BEC, a través de 12 operaciones OD con difusión de 3 minutos cada una.

1190.- Cabe precisar que las condiciones de liquidación vistas en estas operaciones significaron que ninguna de las dos Sociedades Cascada que participaron en ellas, se viera en la necesidad de tener efectivo, puesto que la recompra de acciones SQM-A por parte de Pampa Calichera que realizó el día 24 de diciembre (PH) fue financiada con el resultado de la venta efectuada el día anterior (PM). Alternativamente, la compra inicial de Oro Blanco de 23 de diciembre (PM) fue liquidada con la venta del día siguiente (PH). En tal sentido, las cartolas de movimientos solo mostraron sobregiros intradía por parte de la Sociedad Cascada Oro Blanco, compradora inicial de los títulos, los cuales se compensaron una vez que reversó la posición al día siguiente.

1191.- De manera similar a lo observado para las operaciones efectuadas sobre el título SQM-B de diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, estas operaciones efectuadas sobre el principal activo de largo plazo de la Sociedad Pampa Calichera que se realizaron días antes del cierre de los estados financieros de 2010, esto es, la acción SQM-A, tuvo importantes consecuencias en lo que respecta a utilidades contables. En tal sentido, se observó que la venta de acciones SQM-A efectuada el día 23 de diciembre de 2009 fue registrada inicialmente por Pampa Calichera como utilidad contable por la venta de activos por un monto de US\$126,3 millones, la cual no pudo ser reconocida en su contabilidad por intervención del auditor externo de ese emisor.

1192.- Posteriormente, y nuevamente en un periodo de dos días hábiles bursátiles consecutivos, las Sociedades Cascada Pampa Calichera y Oro Blanco, operaron con el título SQM-A repitiendo la mecánica de diciembre de 2010. De esta forma, el día 14 de enero de 2011, Pampa Calichera nuevamente vendió 2.500.000 acciones SQM-A con condición de liquidación PM, en operaciones que fueron intermediadas por Larrain Vial, las cuales fueron ejecutadas en la BEC mediante 11 operaciones OD con difusión de 3 minutos cada una a un precio promedio ponderado de \$27.800 por acción. El único comprador de estas acciones resultó ser la Sociedad Oro Blanco, que instruyó dicha compra bajo condición de liquidación PM. El día 17 de enero de 2011, esto es, al día hábil siguiente, estas Sociedades Cascada vuelven a transar 2,5 millones de acciones Calichera-A, pero en el sentido opuesto. Así, Oro Blanco enajenó 2.500.000 de acciones SQM-A con condición de liquidación PH, a un precio promedio ponderado de \$27.850 teniendo como única contraparte a la Sociedad Pampa Calichera quien compró tales acciones, en operaciones que fueron nuevamente intermediadas por Larrain Vial y se ejecutaron en la BEC a través de 11 operaciones OD con difusión de 3 minutos cada una.

1193.- Asimismo, en estas operaciones se reiteró el hecho que ninguna de las dos Sociedades Cascada intervinientes se viera en la necesidad de contar con efectivo para la realización de estas operaciones, aun cuando involucraban importantes sumas de dinero. En el caso de Pampa Calichera, la compra de acciones SQM-A del día 17 de enero de 2011 (PM) fue financiada con el producto de la venta que realizó el día 14 de enero de 2011 (PH), situación inversa a la que enfrentó su matriz Oro Blanco, sociedad que con la venta efectuada el día 17 de enero de 2011 (PH) liquidó la compra efectuada el día hábil anterior (PM), tal como aconteció los días 23 y 24 de diciembre de 2010.

1194.- Al igual que en el caso de las operaciones de diciembre de 2010, producto de estas transacciones, la Sociedad Cascada Pampa Calichera, registró inicialmente utilidades por US\$ 126,3 millones, las que tampoco pudieron ser reconocidas en su contabilidad.

1195.- Respecto de estas operaciones, la defensa de Larrain Vial indica en sus descargos que: “Estas transacciones fueron interferidas en 37 oportunidades por Celfin. Estas interferencias hicieron subir, el precio de ejecución de cada OD. Esto demuestra fehacientemente que las OD con difusión son

siempre interferibles, máxime cuando son muchas sucesivas, no importando el tamaño del lote ni el tiempo de difusión porque la interferencia puede ser por el todo cuando es indivisible o por partes cuando es divisible. Estas en particular eran OD divisibles lo que ahonda el argumento de que no podían ser ficticias ni dificulta participación de terceros.”

1196.- No obstante lo indicado por Larrain Vial, las acciones en cuestión fueron finalmente adquiridas por las contrapartes que se indicaron precedentemente, esto es, Sociedades Cascada, puesto que el mecanismo de ejecución escogido para tales traspasos cual no permite alterar el análisis expuesto precedentemente.

1197.- Por su parte, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou En cuanto a las operaciones realizadas con el título SQM-A, y en particular en diciembre de 2010 y enero de 2011, señala que: “... *estas operaciones se informaron ex post, y por ende, respecto de ellas nuestro representado no ejecutó ni pudo haber ejecutado acto alguno en contravención al artículo 42 N°s 1 y 7 de la Ley N° 18.046*”. En cuanto a la venta realizada en marzo de 2010, señala similar argumento, expresando que no tuvo participación alguna, lo cual se comprobaría en el acta de sesión de directorio, puesto que esta no lo indica como participe, lo mismo argumenta luego para la operación de compra. No obstante a lo anterior, indica que si participó de las operaciones de financiamiento.

VII.1.5.2.2 - Operación marzo 2011-octubre 2011

(participación de un tercero)

1198.- Como se introdujo, en marzo de 2011, la auditora externa de las Sociedades Cascada “Ernst & Young” cuestionó el registro de la utilidad generada por las operaciones de compra y venta de acciones SQM-A ocurridas entre entidades de un mismo grupo empresarial durante diciembre de 2010 y enero de 2011 tratadas previamente. Esto fue informado por el Sr. Aldo Motta en sesión de directorio de Pampa Calichera de fecha 3 de marzo de 2011, dejándose registro que “...asimismo, los auditores señalan que si se podría aceptar la utilidad en la medida que las operaciones hubieran sido realizadas con un tercero”.

1199.- Finalmente, la auditora no permitió el registro de las utilidades contables pretendidas por la administración de Pampa Calichera, reportando los estados financieros a este organismo con fecha 26 de marzo de 2011.

1200.- Luego de esta sucesión de eventos, el día 29 de marzo de 2011 Pampa Calichera -a través de su filial Global Mining- vendió 5 millones de acciones SQM-A al fondo de inversión Linzor Total Return Fund a un precio de \$27.100 por acción, en operaciones que a diferencia de las anteriores, fueron intermediadas por la corredora Banchile; sin embargo, a pesar de haber sido intermediadas por otra corredora, estas operaciones fueron nuevamente ejecutadas en la BEC a través de 22 operaciones OD con difusión de 3 minutos. El mismo día Linzor Total Return Fund vendió 5 millones de acciones de SQM-A a la Sociedad Oro Blanco, en operaciones que fueron intermediadas nuevamente por Banchile, siendo ejecutadas en la BEC a través de 22 operaciones OD a un precio de \$27.139 por acción.

1201.- Es decir, se cumplió formalmente la condición señalada por la auditora, puesto que en dichas operaciones, participó un tercero distinto de las Sociedades del grupo controlador.

1202.- Cabe advertir que las transacciones en las que Linzor ocupó un lugar intermedio entre la sociedad Pampa Calichera (a través de Global Mining) y Oro Blanco, se ejecutaron de forma intercalada, de tal manera que las acciones SQM-A nunca estuvieron totalmente en poder del fondo Linzor Total

Return Fund. En efecto, se observó que la primera de estas operaciones comenzó con la venta por parte de Global Mining de un paquete de 230.000 acciones SQM-A a un precio de \$27.100 y, aproximadamente 3 minutos después de esta operación, se materializó la venta por parte de Linzor Total Return Fund a Oro Blanco, en paquetes de 230.000 acciones, pero a un precio de \$27.139 cada uno. Este ciclo se efectuó un total de 22 veces -siendo el último ciclo por 170.000 acciones-, manteniéndose en todo momento los precios de las operaciones entre Global Mining con Linzor Total Return Fund y los precios de las operaciones entre Linzor Total Return Fund con Oro Blanco, hasta completar los traspasos de 5.000.000 de acciones SQM-A, por ambas partes.

1203.- Producto de esta intervención el fondo Linzor Total Return Fund obtuvo una ganancia de capital por \$192,5 millones de pesos, equivalentes a US\$400 mil, los cuales fueron financiados por las Sociedades Cascada.

1204.- Por su parte, luego de esta operación de 29 de marzo de 2011, la Sociedad Pampa Calichera (por medio de su filial Global Mining) registró utilidades contables por la venta de acciones por un monto de US\$275 millones, cifra muy similar al total de utilidades contables que pretendió con las operaciones de diciembre de 2010 y enero de 2011 previamente señaladas, cuando traspasó a través del mercado en dos oportunidades 2,5 millones de acciones, es decir, un total de 5 millones de acciones SQM-A a su matriz Oro Blanco.

1205.- De esta forma, luego de la intervención del tercero Linzor Total Return Fund el total de 5 millones de acciones SQM-A quedó en propiedad de la sociedad Oro Blanco, quien mantuvo las acciones de manera temporal hasta el día 20 de octubre de 2011.

1206.- Resulta necesario indicar que la venta por parte de Pampa Calichera (a través de su filial Global Mining) fue anunciada en la sesión de directorio de 29 de marzo de 2011 por parte del Sr. Motta informando en dicha ocasión el otorgamiento de un crédito a su matriz Oro Blanco, el que utilizaría para comprar SQM-A al mercado. Así, se generó una cuenta por cobrar entre entidades relacionadas en la sociedad Pampa Calichera, que luego de su división fue asignada a la sociedad Cascada Potasios, que nació a partir de la división de Pampa Calichera.

1207.- Estando en manos de Oro Blanco las 5 millones de acciones SQM-A, el día 20 de octubre de 2011, esta sociedad enajenó el total de 5.000.000 de acciones SQM-A que había adquirido el día 29 de marzo de 2011, en operaciones que volvieron a ser intermediadas por Larrain Vial y que se ejecutaron nuevamente a través de 23 operaciones OD con difusión de 3 minutos cada una, a un precio promedio ponderado de \$29.000 en la BEC. La única contraparte de estas operaciones resultó ser la Sociedad Potasios de Chile, nueva Sociedad Cascada que fue creada a partir de la división de Pampa Calichera.

1208.- En cuanto a esta operación, cabe recordar que Oro Blanco vendió acciones SQM-A a Potasios a cambio de saldar la cuenta por cobrar con Pampa Calichera que había surgido el 29 de marzo de 2011 y que había sido asignada a Potasios en el proceso de creación de esta última Sociedad.

1209.- Así, las acciones SQM-A quedaron siempre en manos de una Sociedad Cascada.

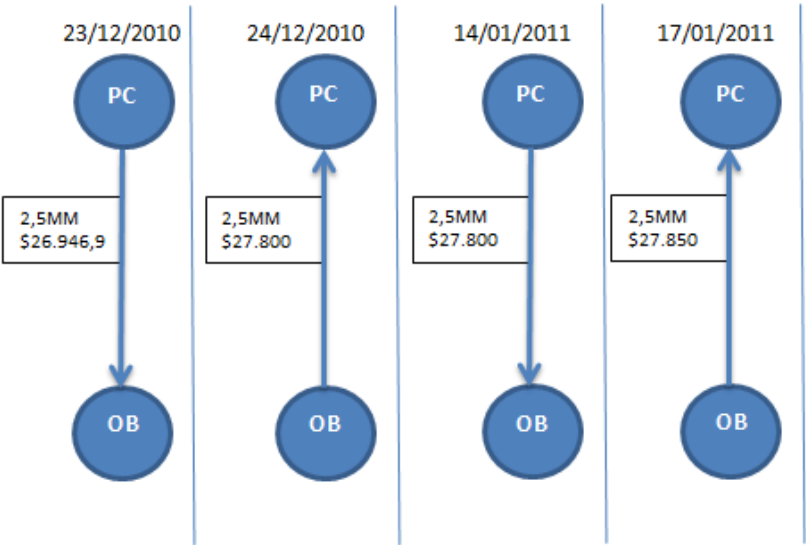
1210.- Asimismo, cabe hacer presente que luego que la auditora E&Y no permitiera el reconocimiento de las utilidades pretendidas por Pampa Calichera producto de las operaciones de diciembre de 2010 y enero de 2011, dicha auditora fue reemplazada, siendo el ejercicio contable de 2010 el último año auditado por E&Y.

VII.1.5.2.3 - Análisis General

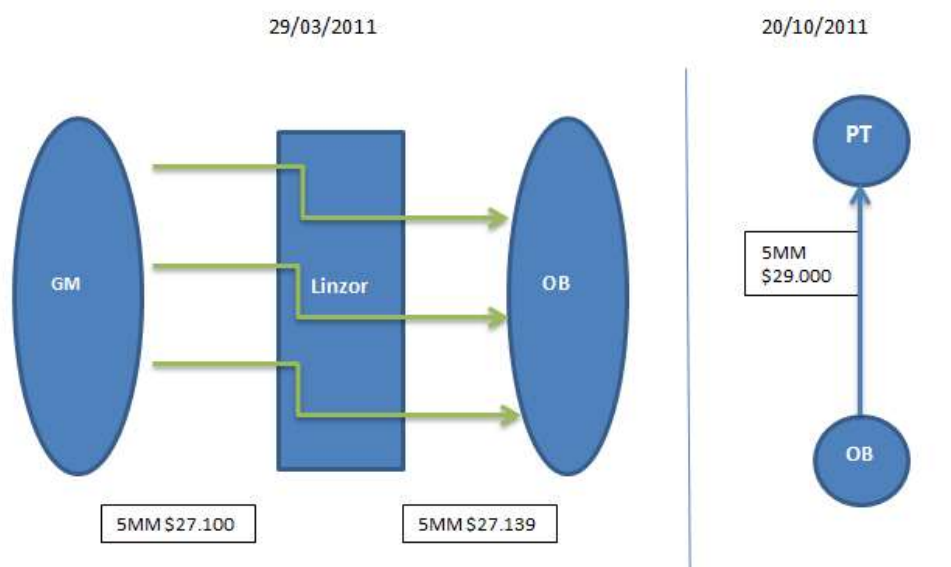
1211.- Tal como se describió anteriormente, durante el periodo diciembre de 2010 y enero de 2011, la Sociedad Pampa Calichera enajenó acciones SQM-A para luego recomprarlas al día hábil siguiente. En ambas ocasiones lo hizo a un precio mayor, siendo su contraparte la Sociedad Oro Blanco. Lo anterior ocurrió en diciembre de 2010, para luego ser repetido en enero de 2011. En estas operaciones se observó que ninguna de las sociedades que participaron necesitó de efectivo por cuanto los plazos de liquidación de las operaciones eran coincidentes.

1212.- Luego que el Sr. Motta informó al directorio de Pampa Calichera que la empresa externa cuestionó las utilidades obtenidas a raíz de estas operaciones, pero a su vez, indicó que dichas utilidades podrían ser reconocidas al incluir a un tercero, ocurrió el segundo evento, donde efectivamente se ejecuta la transacción del mismo título, pero esta vez teniendo como partícipe a Linzor. Lo anterior puede ser observado en los siguientes diagramas:

Patrón de operaciones SQM-A diciembre 2010 - enero 2011



Patrón de operaciones marzo 2011 y octubre 2011



1213.- El gráfico anterior, muestra la operación del 29 de marzo de 2011, en donde las flechas verdes representan los ciclos con los que Banchile ejecutó las operaciones, tal como fue explicado anteriormente. De esta forma, la primera flecha representa la primera OD donde el paquete de acciones es vendido por Global Mining y comprado por Linzor, y aproximadamente 3 minutos después, se ejecuta una nueva OD con el mismo paquete de acciones desde Linzor hacia Oro Blanco, pero esta vez a un precio más alto. Al finalizar esto, comienza nuevamente este ciclo hasta alcanzar los 5 millones con sus respectivas contrapartes.

1214.- Finalmente el 20 de octubre de 2011 las acciones vuelven a Potasios, esto es, al mismo nivel en donde comenzó la operación del 23 de diciembre de 2010, puesto que esta nueva Sociedad Cascada se encontraba en el mismo eslabón que Pampa Calichera.

1215.- Cabe señalar que estas operaciones se realizaron sobre el título de control SQM-A, tratándose de un activo altamente ilíquido. En efecto, el siguiente gráfico demuestra la importancia que tuvieron estas operaciones en relación a los montos transados sobre este título entre los años 2010 y 2011, donde se puede observar que los días en los cuales se realizaron las transacciones explicadas precedentemente, los volúmenes transados fueron claramente superiores a la reducida actividad habitual de este título.



1216.- En cuanto a las operaciones realizadas con el Título SQM-A, indica que el 23 de diciembre decidió enajenar las acciones con el fin de mejorar los ratios e indicadores financieros que le permitieran cumplir con los covenants del bono internacional, luego y con el objetivo anterior ya cumplido decidió al próximo día realizar la compra.

1217.- Respecto a las operaciones realizadas en marzo de 2011, indica que este fue primeramente contactado por el Sr. Araya indicando que existía un comprador del instrumento SQM-A, ante lo cual decide participar de dicha operación luego de haber consultado a tres directores, luego indica que el mismo Sr. Araya le indicó que el interés del cliente era comprar las acciones para luego enajenarlas, por lo cual, el Sr. Motta considera conveniente la compra de acciones y luego de consultar la compra a tres directores, decide comprar los Títulos. Agrega que la actuación de éste se limitó solo a dar las órdenes de compra y venta. Luego, en cuanto a la operación de octubre de 2011, señala que debido al buen precio de la acción y con el fin de disminuir pasivos, y además con el fin de anticipar los dividendos a recibir de SQM, decidió la enajenación de estas.

1218.- En cuanto a las operaciones realizadas con el título SQM-A, y en particular en diciembre de 2010 y enero de 2011, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala que: “... estas operaciones se informaron ex post, y por ende, respecto de ellas nuestro representado no ejecutó ni pudo haber ejecutado acto alguno en contravención al artículo 42 N°s 1 y 7 de la Ley N° 18.046”. En cuanto a la venta realizada en marzo de 2010, señala similar argumento, expresando que no tuvo participación alguna, lo cual se comprobaría en el acta de sesión de directorio, puesto que esta no lo indica como partícipe, lo mismo argumenta luego para la operación de compra. No obstante a lo anterior, indica que si participó de las operaciones de financiamiento.

1219.- En cuanto a las operaciones realizadas en octubre de 2011, reitera que no participó directamente de la aprobación de dichas operaciones pero si habría aprobado el otorgamiento del crédito para financiar la compra de SQM-A, siendo éste en beneficio del intereses social.

1220.- Si bien la defensa del Sr. Motta trata de independizar las operaciones de compra y venta ocurridas en días sucesivos en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011, la secuencia de las operaciones, así como las condiciones de liquidación y la razón de negocios dada por el Sr. Motta, sólo permite concluir que estas operaciones no tuvieron por objeto la transferencia de la propiedad de esas

acciones. En cuanto a Larrain Vial, la secuencia en que se efectuaron esas operaciones, los intervinientes de estas operaciones, así como se reiteración en el tiempo y el importante volumen de las mismas, sólo permite concluir que esa corredora tenía a su disposición antecedentes que le advertían que la operación que se le proponía intermediar no tenía por objeto la transferencia de esos activos sino que sólo dar la impresión de ello, afectando al mercado.

1221.- En cuanto a las operaciones de marzo y octubre de 2011, y si bien la defensa del Sr. Motta construye un relato en que aquél habría recibido la propuesta de negocios, ello sólo puede ser desestimado a partir de la sucesión de eventos desde diciembre de 2010, en lo que se cuenta la discrepancia con la auditora E&Y. Es así como sólo puede concluirse que se buscó desde lo formal cumplir la necesidad de incluir a un tercero en esta operación, sin que tampoco haya existido intención de realizarse una transferencia de la propiedad del activo, para lo cual se utilizaron operaciones OD., todo ello como se ha visto de forma de registrar utilidades contables, las que imponían presiones financieras a las Sociedades Cascada las que no contaban con el financiamiento para cumplir con el pago de dividendos que estas operaciones requerían.

VII.1.6 - Análisis General Patrones Bursátiles

1222.- A partir de lo presentado en la descripción de los patrones bursátiles es posible observar lo siguiente.

VII.1.6.1 - *Origen de Acciones: Sociedades Cascada*

1223.- El origen de las acciones que dieron vida al esquema bursátil, fueron las propias Sociedades Cascada quienes dejaron disponibles importantes paquetes accionarios a través de colocación de acciones de primera emisión, o bien, a través de la enajenación de activos de su propiedad. Para el año 2009 se evidenció en las colocaciones de acciones de primera emisión entre terceros de títulos Norte Grande, Calichera-A y Oro Blanco, efectuadas en los meses de abril, mayo y junio de 2009, respectivamente. Para el caso del año 2010, esto aconteció con la colocación de acciones de primera emisión Calichera-A que tuvo lugar en marzo de 2010 y la decisión de la Sociedad Norte Grande de enajenar acciones Calichera-A en junio de ese año. En el mismo año 2010, Norte Grande enajenó acciones SQM-B, con cuyo efectivo prepagó deudas con Inversiones SQ. Luego, para el año 2011 el origen de las acciones que dieron paso al esquema corresponden a la decisión de la Sociedad Oro Blanco de enajenar acciones Calichera-A en marzo de 2011 para acudir al aumento de capital inscrito por su filial Pampa Calichera.

VII.1.6.2 - *Destino de Acciones: Sociedades Cascada*

1224.- Al final del ciclo, las propias Sociedades Cascada se encargaron de comprar los títulos dejados a disposición en condiciones desfavorables. Lo anterior, cobra relevancia puesto que las distintas defensas intentan derribar la existencia del patrón bursátil identificado, en base a revisiones puntuales de las operaciones, lo cual no es consistente con la reiteración y masividad de eventos conexos que dieron forma a este esquema.

Así, durante el año 2009, las acciones Calichera-A y Oro Blanco de primera emisión que fueron dejadas disponibles por la propia Oro Blanco, fueron recompradas por la propia Oro Blanco y Norte Grande. En el caso del año 2009, Oro Blanco compró un mayor número de acciones que las que inicialmente puso a disposición en el mercado.

1225.- En el caso del año 2010, fue la sociedad Oro Blanco quien recompró los títulos Calichera-A que dejó disponibles Pampa Calichera y Norte Grande.

1226.- Para el título SQM-B en los años 2010 y 2011, fue Pampa Calichera la que finalmente adquirió las acciones de ese título que Norte Grande dejó disponibles a los participantes del esquema.

1227.- Finalmente, para el año 2011 se observó que Potasios fue la encargada de recomprar las acciones Calichera-A que Oro Blanco puso a disposición de los participantes del esquema.

VII.1.6.3 - Operaciones efectuadas por Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales siempre se adelantaron a las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada

1228.- La conducta bursátil que desarrollaron las distintas sociedades del esquema, mostró un adelantamiento respecto de las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada

1229.- Para el caso del año 2009, la información gráfica que acompañó cada una de las intervenciones de las sociedades partícipes del esquema, evidenció que los volúmenes particulares que transaron tales sociedades, se relacionaron de manera sostenida con las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada. En tal sentido, en el último trimestre del año 2009 se observa que las Sociedades Cascada adquirieron un importante número de acciones Calichera-A y Oro Blanco.

1230.- Por su parte, durante el año 2010 sociedades de propiedad de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial fueron activos inversionistas sobre el título Calichera-A, aunque de manera temporal, puesto que luego de ser los principales adjudicatarios de la colocación de acciones en marzo de 2010, vendieron estos títulos a Oro Blanco en remates realizados en los meses de junio, julio y septiembre de 2010.

1231.- En los años 2010 y 2011, el Sr. Roberto Guzmán se adelantó a la necesidad de Norte Grande de adquirir acciones SQM-B, haciendo lo mismo para el caso de Pampa Calichera en febrero de 2011.

1232.- Finalmente, en lo que respecta al año 2011, se advierte que Inversiones SQ se adelantó a la creación de Potasios y a la compra de importantes volúmenes de acciones por parte de ésta.

1233.- Al respecto cabe hacer presente que los inversionistas que participaron en dicho esquema, además de remitirse a destacar atributos tales como: la calidad de inversionista calificado, señalar que las operaciones efectuadas sobre los títulos de las sociedades Cascada eran rutinarias, o a insistir que las oportunidades de negocio estuvieron disponibles al mercado, no entregaron justificaciones económicas que permitan entender las razones de negocio detrás de estas operaciones.

1234.- En efecto, el Sr. Leonidas Vial Echeverría dedicó una cantidad no menor de páginas a destacar su vasta e intachable trayectoria como Inversionista Calificado; no obstante a pesar de presentar dicha naturaleza lo que permite prever mayores estándares en cuanto a decisiones de inversión, indicó como principal razón de negocios para efectuar este volumen de operaciones, el interés histórico sobre Soquimich y el carácter persistente del controlador, esbozando de manera general y en operaciones puntuales el precio de descuento de las acciones holding como elemento de toma de decisiones, modelo que no siguió de manera continua a lo largo del periodo en el que se observó la concurrencia de este esquema que se cuestiona.

1235.- En cuanto al interés histórico, se advierte una imprecisión en sus descargos, toda vez que señala que las oportunidades extraordinarias vistas durante el año 2009, no se habían presentado con anterioridad, lo cual no es efectivo ya que tal como se detalló en los cargos que le fueron formulados, durante el año 2008 se presentaron importantes ventas de acciones Calichera-A, que no fueron aprovechadas por el Sr. Leonidas Vial aun cuando, según manifestó, siempre estuvo presente el interés de invertir en acciones de la cadena de control de SQM. En efecto, indica que “Lamentablemente, nunca hubo oportunidad para participar en operaciones de monto significativo en acciones de las Sociedades Cascadas, porque tenían muy baja liquidez y un controlador muy persistente, que no era dable esperar que permitiera un mayor floating”. Lo mismo sucedió en el remate de acciones Calichera-A de marzo de 2010 y en el de marzo de 2011, así el Sr. Leonidas Vial no explica por qué en dichas ocasiones no primó su interés histórico y no adquirió de esas acciones.

1236.- Por otro lado, se refiere al carácter persistente del controlador de SQM como la principal razón de negocios que lo llevó a operar con títulos de las Sociedades Cascada, como sigue: “*Para cualquier persona razonablemente informada del mercado de valores, era y es meridianamente claro que Julio Ponce Lerou no tenía en mente en 2008/2009 enajenar el control de SQM (y para mí, por cierto, lo era), por muchas que fueran las dificultades financieras por las que atravesaba y que el Oficio de Cargos describe, con su natural minuciosidad.*”

1237.- La evidencia de este hecho para el suscrito como Inversionista Calificado, tiene relevancia para entender la razón de negocios que movió a ST y La Viña a participar en las operaciones de adquisición y enajenación de acciones de las Sociedades Cascadas en 2009: siempre estuve consciente que un controlador tan perseverante como Julio Ponce Lerou y sus empresas relacionadas, estaría siempre dispuesto a comprar en el futuro próximo aquellas acciones que enajenare.”

1238.- Un razonamiento similar es presentado por el Sr. Roberto Guzmán, quién para su participación en el remate de 15 de mayo de 2009, expresa que: “*...La lógica detrás de operación radica en una explicación sencilla y que es fácil de comprender a la luz del propio relato de los cargos formulados. Era un hecho público y notorio -que obraba en conocimiento de inversionistas, corredores, y en general agentes que participan del mercado que Norte Grande no había concurrido a suscribir el aumento de capital de Oro Blanco... ().... Del mismo modo, el público remate de acciones Calichera-A por parte de Oro Blanco el día 15 de Mayo de 2009 daba cuenta que Oro Blanco tenía a esa fecha necesidad de caja lo que la había llevado a enajenar parte de sus activos.*”

1239.- Dicha necesidad de caja o falta de liquidez se vio superada con ocasión de la colocación también mediante remates que fueron de público conocimiento, de un paquete importante de acciones remanentes del aumento de capital acordado a finales del año 2008. Lo anterior resultaba al menos indiciario para cualquier inversionista que conociera el comportamiento de las llamadas sociedades Cascadas, en cuanto a que ante la posibilidad de acciones Calichera disponibles, Oro Blanco intentaría recuperar su participación en dicha sociedad”

1240.- Así, tanto el Sr. Leonidas Vial como el Sr. Roberto Guzmán dan cuenta que adquirieron las acciones Calichera-A teniendo la certeza que el controlador de esas acciones finalmente las compraría. En relación a lo anterior, ni el Sr. Leonidas Vial ni el Sr. Roberto Guzmán dan cuenta en base a qué información llegan a esa convicción, esto es, que el controlador adquiriría las acciones que vendió en el mercado. Además de ello, al parecer para los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial las condiciones de la compra tampoco resultarían meritorias de analizar, toda vez que conociendo que dichas acciones serían

recompradas les bastaría para embarcarse en dicha inversión, no señalando nada acerca del horizonte de tiempo de esta acción o cuales resultaban ser sus perspectivas para dichos títulos. En suma, tanto el Sr. Guzmán como el Sr. Leonidas Vial construyen una explicación que parece obedecer a un análisis ex post de esas operaciones que a una evaluación de una inversión. Lo cierto es que dichos inversionistas se adelantaron sistemáticamente a las decisiones de inversión y desinversión de las Sociedades Cascada que sólo puede ser atribuible a un conocimiento ex ante de esas operaciones.

VII.1.6.4 - Operaciones efectuadas por otros inversionistas

1241.- Un elemento que destaca en la crítica de varios escritos de descargos, dice relación a que las operaciones efectuadas por las sociedades que esta Superintendencia ha identificado como parte del Esquema, no diferían en nada de las realizadas por otros agentes del mercado, puesto que en ellas se observaba la constante intervención de terceros, siendo las transacciones realizadas por las sociedades que participaron del esquema identificado, una de las tantas vistas en el mercado.

1242.- Así por ejemplo, la defensa del Sr. Roberto Guzmán expresa que “...del mérito de autos, la arbitraria distinción que se comenta -entre sociedades "vinculadas" e "Instrumentales"- no tiene justificación alguna, **no pudiendo observarse, más allá de la diferenciación semántica que efectúa vuestro Servicio al respecto, diferencias sustanciales entre la operaciones efectuadas por cada uno de los tipos de sociedades identificadas por la Superintendencia de Valores y Seguros.** Ello, toda vez que la intervención de estas sociedades "Instrumentales" -al igual que el de los inversionistas institucionales y terceros como previamente se reseñó- responden al mismo parámetro de conducta que el Sr. Superintendente hoy reprocha a nuestro representado”. (El destacado es original y el subrayado es nuestro).

1243.- En ese mismo orden de cosas, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou señala: “...Y estas acciones fueron compradas no sólo por las sociedades que la Superintendencia ha denominado como "Vinculadas" e "Instrumentales", sino que por Moneda y otros inversionistas. Todos ellos participaron del remate y adquirieron acciones, que meses más tarde revendieron a Oro Blanco, a precios superiores. La teoría del "esquema" lisa y llanamente carece de sustento en función de estos antecedentes”.

1244.- Al respecto, y previo a pronunciarse respecto de este actuar bursátil, es preciso enfatizar que, en la formulación de cargos, esta Superintendencia dio cuenta de un Esquema que presentaba elementos distintivos y reiterativos, los que han sido individualizados previamente en la presente Resolución y que se tienen por aquí reproducidos. De tal forma, no puede interpretarse que dicha formulación haya cuestionado el solo hecho de haber efectuado transacciones con los títulos de las Sociedades Cascada entre los años 2009 y 2011, como indican diferentes formulados de cargos, intentando así mitigar la importancia del resto de los componentes del esquema previamente expuestos.

1245.- De tal forma, sólo puede atribuirse a un análisis ligero de la formulación de cargos lo señalado por ejemplo por la defensa del Sr. Guzmán, en cuanto a que “*necesariamente todo aquel que transó acciones de las sociedades en cuestión durante dichos períodos, lo hizo de una u otra manera "dentro" del respectivo ciclo transformándose automáticamente - y por ese sólo hecho – en partícipe del artificial esquema que la SVS elabora y luego reprocha*”()...La única forma de obviar lo anterior habría sido lisa y llanamente no participar de los remates y transacciones de títulos de las Cascadas entre los años 2009 y 2011, lo que evidencia el absurdo de la premisa de vuestro Servicio”. (El subrayado es nuestro)

1246.- A una misma conclusión arriba la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou al analizar la venta de 126 millones de acciones Calichera-A de 2009, señalando que: “... *En otras palabras, la participación en el remate de los "inversionistas institucionales" confirma la licitud del mismo, a menos que la Superintendencia los considere parte del "esquema"*”. (El destacado es nuestro).

1247.- De igual profundidad puede entenderse la crítica efectuada por la defensa del Sr. Leonidas Vial Echeverría, al expresar que: “*Si se aplican criterios de reiteración, entonces no se entiende por qué esos otros inversionistas no sólo no han sido objeto de cargos: ni siquiera se los ha individualizado en el Oficio de Cargos, en circunstancias que participaron, interfirieron y, en su caso, adquirieron o enajenaron los valores objeto de sus órdenes, del mismo modo que ST y La Viña.*” (El destacado es nuestro).

1248.- Tal como se indicó en los diversos cargos formulados y según se analizó en la revisión del patrón bursátil, estas sociedades presentaron una conducta bursátil distintiva y reiterada respecto de la intervención de otros inversionistas que transaron con los títulos de las Sociedades Cascada. En efecto, según se revisó, además de apreciarse un actuar que se adelantaba sistemáticamente a las decisiones bursátiles de las Sociedades Cascada por parte de estas sociedades.

1249.- En el año 2009, un elemento distintivo de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales es que ellas acumularon acciones Calichera-A y Oro Blanco, a diferencia del mercado que subió en la cadena de control hasta llegar a Norte Grande. Otro elemento distintivo, es que presentaron un claro patrón de subordinación con el controlador de las Sociedades Cascada no observado por ningún otro inversionista.

1250.- Para los años 2010 y 2011, se observa una concentración en relación a la sociedad que finalmente vende las acciones a la Sociedad Cascada., siendo casi exclusivamente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

VII.2 - Contradicción de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en cuanto al ocultamiento de operaciones de terceros

1251.- La defensa del Sr. Julio Ponce Lerou hace graves acusaciones en contra de la investigación realizada por este Servicio, las cuales las realiza sin fundamento alguno, asilándose, como se verá, en interpretaciones que dan cuenta de una intención por sacar de contexto lo señalado por esta Superintendencia en la formulación de cargos a su representado.

1252.- Para comprender la ligereza con la que interpreta la formulación de cargos la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, resulta necesario citar el N° 364 de dicho documento a modo de ejemplo:

“364. Los principales vendedores de estas acciones adquiridas por Oro Blanco resultaron ser las sociedades Inversiones Saint Thomas Ltda., que vendió 22.150.000 acciones Calichera-A, Inversiones Silvestre, que vendió 19.884.598 acciones Calichera-A, e Inversiones del Parque, que vendió 7.147.187 acciones Calichera-A. De este modo, esas tres sociedades, que se habían adjudicado casi el 90% del remate de acciones Calichera-A efectuado el día 15 de mayo de 2009 por Oro Blanco, **vendieron a esta última aproximadamente el 57% de las acciones adquiridas por Oro Blanco entre el 15 de junio y el 6 de julio.**”

1253.- Para descifrar el ocultamiento que señala la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, se debería entender que en razón que en la formulación de cargos no se dice que el restante 43% fue adquirido por

terceros, esta Superintendencia oculta dicha participación, como si no resultara accesible matemáticamente que la diferencia entre 100% y 57% es 43% y que al señalarse que el 57% fue adquirido por las personas que participaron en el esquema, no fuera claro que el restante 43% fue adquirido por terceros.

1254.- Esta Superintendencia entiende que cierta información que resulta obvia, no es necesaria de ser señalada expresamente, y que es perfectamente posible que dicha información sea entregada de manera implícita como esta oportunidad. No obstante, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou interpretó de plano que esta Superintendencia estaba intentando ocultarle información y lo hace ver mediante una grave acusación, aun cuando también pudo interpretar perfectamente que ello pudo ser una omisión de los cargos.

1255.- En tal sentido, si esta Superintendencia hubiese querido ocultar esa información, lo lógico es que hubiere señalado que el 100% de esas acciones fueron adquiridas por los participantes del esquema, dado que sería muy burdo ocultar algo que se devela de la simple lectura del párrafo, como de hecho lo hizo la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

1256.- Además de ello, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou también debería entender que si la intención de esta Superintendencia hubiese sido ocultar la participación de terceros hubiera tenido un comportamiento sistemático, evitando referirse a ellos, lo cual no se manifiesta en los cargos, como bien lo reconoce la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

1257.- En efecto, aun cuando parezca contradictorio, si bien la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou por una parte señala que esta Superintendencia intentó ocultarle la existencia de terceros en las operaciones que son parte del esquema, de forma de poder configurar la existencia de este último, en otra parte del mismo escrito señala lo contrario, e indica que las diferentes menciones en el oficio de cargos de la participación de terceros en las operaciones cuestionadas, desmienten la existencia de un supuesto esquema.

1258.- Es así como, en el escrito de descargos se señala que “Basta ir revisando una a una las operaciones descritas en los cargos, para advertir que en los remates en que intervinieron las mal denominadas Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, también participaron, casi sin excepción, otros terceros, incluyendo a inversionistas institucionales...”, continúa señalando la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos que “En consecuencia, la información contenida en los propios cargos demuestran que las **MISMAS** oportunidades comerciales aprovechadas por las mal denominadas Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, **estuvieron también al alcance de otros inversionistas, al extremo que fueron aprovechadas por éstos.**”

1259.- Como resulta claro de la lectura de las citas de los descargos, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou reconoce expresamente que en los cargos formulados se entrega la información de la participación de terceros, por lo que resulta incomprensible la acusación que esta Superintendencia intentó ocultar esta información.

1260.- Nuevamente haciendo un esfuerzo por intentar interpretar esta acusación con un sentido lógico, se podría esbozar la explicación que para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, esta Superintendencia intentó ocultar algunas operaciones y transparentar otras, lo que aun siendo contradictorio resulta ser la única explicación posible.

1261.- No obstante, esta explicación construida a partir del actuar de la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, tampoco se sostiene, toda vez que en otra parte del escrito de descargos, esa defensa reconoce que esta Superintendencia informó la participación de terceros en las operaciones que forman parte del esquema, enumerando una serie de transacciones descritas en los cargos en las que se da cuenta de la participación de terceros, entre ellas, la operación identificada en el N° 364 de los cargos, la que, como se ha visto, sirvió para acusar a esta Superintendencia de ocultar información.

1262.- En cuanto a esto último, en el escrito de descargos se puede leer: “Pues bien, de esas 85.664.512 acciones, un 43% fueron compradas por Oro Blanco a sociedades que ninguna vinculación tienen con el "esquema", aprovechándose estos vendedores de un precio que, en opinión de la Superintendencia, habría sido superior al de mercado” (énfasis original)

1263.- De tal forma, en una parte del escrito para la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou le es imposible inferir la participación de terceros a partir de información que sólo le permitía concluir ello, y acusa a la Superintendencia de ocultar información, pero en otra parte de ese mismo escrito le es natural dicha inferencia.

1264.- En cuanto a la identidad de los terceros que participaron en algunas de las operaciones que forman parte del esquema, dicha información no resulta necesaria para que el Sr. Julio Ponce Lerou pueda ejercer su derecho a defensa, toda vez que, y como ya se ha visto, esta Superintendencia ha identificado a todas las personas que tuvieron un comportamiento similar a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

1265.- A este respecto, nuevamente cabe precisar que el patrón identificado en la formulación de cargos da cuenta de ciertas características y patrones que sólo son observados en las sociedades identificadas en la formulación de cargos y no en otros terceros y la mera operación de terceros con las Sociedades Cascada o la eventual realización de un remate por parte de inversionista no significa que aquel haya tenido el mismo comportamiento que las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

1266.- En efecto, y a modo de ejemplo, algunos elementos que permiten configurar la participación de un determinado inversionista en el esquema son la subordinación de su interés social al controlador de la Sociedades Cascada, el patrón de inversión, la concordancia en las operaciones, elementos que sólo son observados en las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

1267.- Prosiguiendo con este análisis, y en relación a la aseveración que realiza la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, en cuanto a que un engranaje fundamental de la teoría del esquema consiste en que las operaciones bursátiles siempre participaban los mismos, de forma de obstaculizar la posible intervención de terceros, cabe nuevamente señalar que ello no pasa de una opinión sin fundamento de esa defensa.

1268.- Nuevamente, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou recurre a la descontextualización para llegar a su conclusión. En tal sentido la integridad de la cita que hace al oficio de formulación de cargos permite entender el real alcance de lo señalado por esta Superintendencia, es así como en los cargo se señala:

“Es así como, y si bien dichas transacciones se ajustaron formalmente a la norma que regula dichos mecanismos bursátiles, aquéllas habrían sido estructuradas de manera de dar curso al esquema planificado, procurando que dichas transacciones se efectuaran entre determinadas partes concertadas, obstaculizando

la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar.”

1269.- Es así como la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou extracta la siguiente cita “la posible intervención de terceros, para efectos de que tales transacciones se pudieran efectuar en los precios y condiciones en que finalmente tuvieron lugar”, pero se olvida de la primera parte de dicha cita que se transcribe a continuación: “procurando que dichas transacciones se efectuaran entre determinadas partes concertadas, obstaculizando”, la que le da sentido íntegro a la cita descontextualizada por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

1270.- Teniendo a la vista la integridad del párrafo, se puede entender que esta Superintendencia en ningún momento señaló que en el esquema “*siempre participaban los mismos*”, así, en lo pertinente de esta frase descontextualizada, lo que señaló esta Superintendencia es que se habría procurado obstaculizar la posible intervención de terceros en ciertas operaciones efectuadas entre las partes concertadas, de forma de dar curso al esquema. Al nunca haber señalado esta Superintendencia que siempre participaban las mismas personas, menos aún puede ser éste un “engranaje” del esquema, como así lo quiere hacer ver antojadizamente la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou.

1271.- Por lo tanto, nuevamente los argumentos que hace valer el Sr. Julio Ponce Lerou no puede ser tenidos en cuenta, dado los notorios errores en los que cae para fundamentar sus reproches.

VII.3 - Mecanismos Bursátiles

VII.3.1 - Utilización de remates y OD’s automáticas como mecanismos de transacción entre participantes del esquema

1272.- En la presente sección se entrega información que permite identificar los mecanismos bursátiles que fueron utilizados en las operaciones de las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, para el desarrollo del esquema del que se ha dado cuenta.

1273.- Así, se presentarán una serie de tablas para cada título accionario y año, donde se muestra la composición de las operaciones de las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, de acuerdo al tipo de mecanismo utilizado para transar.

1274.- En la interpretación de las tablas mencionadas, cabe tener presente las siguientes consideraciones:

a. Respecto de las operaciones de cada Sociedad, estas se desagregan de acuerdo a los diversos mecanismos bursátiles (Remate, OD, Tipo de OD). Así, la columna “Autom” indica operaciones que fueron cerradas a través del mecanismo OD automática.

b. En cuanto a los remates, cabe destacar que aquellos descritos como “Remates OD”, y no siendo esta una modalidad bursátil propiamente tal, quedan clasificados de esta manera por el sólo hecho de haber sido adjudicados por el mismo corredor oferente del remate. Esta clasificación además ha sido tomada de la respuesta que envió la BCS a requerimiento de este Servicio, donde categoriza así a este tipo de remates.

c. Las OD automáticas consideradas son sólo aquellas operadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

d. Los montos presentados son Miles de UF, tomando en consideración el valor de la UF del día de cada operación.

e. % Total representa el porcentaje operado con una cierta modalidad bursátil respecto del monto total operado por cada sociedad del esquema.

f. % Esquema representa el porcentaje del monto para un cierto mecanismo bursátil donde la contraparte fue una sociedad del esquema.

g. % No Esq. representa el porcentaje del monto para un cierto mecanismo bursátil donde la contraparte no fue una sociedad del esquema.

h. Así, % Esquema + % No Esq. suma un 100% para todas las filas.

VII.3.1.1 - *Mecanismos año 2009*

1275.- Para el año 2009, se ha podido observar que el 69% de las operaciones de las Sociedades Cascada en el título Calichera-A fueron cerradas en remates OD, mientras que un 16% fue a través de operaciones bursátiles en que intervinieron diferentes corredores en las puntas -en adelante operaciones bursátiles entre distintos corredores-, y un 14,5% fue a través de OD automáticas, de tal forma los remates OD y las operaciones OD en rueda sin difusión explican el 83,4% de los montos operados de las Sociedades Cascadas, de los cuales el 96% corresponden a operaciones cuyas contrapartes fueron participantes del esquema. Cabe destacar además que un mínimo monto (MUF 0,4) fue operado a través de OD con difusión.

1276.- Por su parte, para las Sociedades Relacionadas, un 50% de sus operaciones con el título Calichera-A se realizó en remates (OD), y un 43% fueron operaciones en rueda a través de OD's automáticas, es así como el 93% de los montos operados por las Sociedades Relacionadas es explicado por esas operaciones, de los cuales la casi totalidad tuvieron como contraparte a sociedades que participan en el esquema. Asimismo, un 7% se realizó en operaciones bursátiles entre distintos corredores

1277.- En el caso de las Sociedades Vinculadas, respecto de sus operaciones en el título Calichera-A, un 52% de estas fueron realizadas en remates, un 27% con OD's automáticas y un 18% en operaciones bursátiles entre distintos corredores, de esta forma el 78,5% de los montos operados son explicados por operaciones efectuadas en remate y OD automáticas, de las cuales el 99% fueron realizadas por sociedades participantes al esquema. Por otra parte, sólo un 3,2% fue operado como OD con difusión.

1278.- Finalmente, en el caso de las Sociedades Instrumentales, la composición es la siguiente: un 56% fue operado a través de remates, un 33% en OD's automáticas, un 11% en operaciones bursátiles entre distintos corredores y un 0,3% en ODs con difusión. De tal forma, el 88,95% de las operaciones realizadas por las Sociedades Instrumentales corresponden a remates OD y OD sin difusión, en que el 99% es explicado por operaciones con participantes del esquema.

1279.- En síntesis, de la composición las transacciones de los participantes del esquema, resulta pertinente destacar que: (i) las sociedades que participaron en el esquema concentraron sus operaciones en remates OD y operaciones OD automáticas; (ii) dentro de los mecanismos bursátiles antes individualizados, se observa que para el caso de las sociedades participantes del esquema, estas operaron casi exclusivamente con otro miembro del esquema, lo que se puede observar en la columna % Esquema. En efecto, el menor valor se observa para los remates en que participaron las Sociedades Cascada, donde un 5% de los montos transados en el año se operó con personas distintas a aquellas asociadas al esquema.

1280.- Asimismo, se puede observar una diferencia en la composición de las operaciones entre las Sociedades Cascada y las Sociedades Vinculadas, Relacionadas e Instrumentales, en cuanto para estas últimas las operaciones OD automáticas resultan de mayor importancia. En cuanto a ello, destaca la participación de las OD automáticas para las Sociedades Relacionadas.

Operaciones con el título Calichera-A, año 2009

Compras y Ventas de:	Mecanismo			Monto (MUF)	% Total	% Esquema	% No Esq.
	Remate	OD	Autom.				
Sociedades Cascada	Si	No		21.6	0.1%	0.0%	100.0%
		Si		11,154.5	69.0%	95.0%	5.0%
	No	No		2,648.5	16.4%	41.6%	58.4%
	No	Si	Si	2,335.2	14.5%	98.6%	1.4%
	No	Si		0.4	0.0%	0.0%	100.0%
Sociedades Relacionadas	Si	No					
		Si		5,712.2	49.7%	100.0%	0.0%
	No	No		851.2	7.4%	0.3%	99.7%
	No	Si	Si	4,918.5	42.8%	100.0%	0.0%
Sociedades Vinculadas	Si	No					
		Si		7,033.2	51.7%	100.0%	0.0%
	No	No		2,484.8	18.3%	69.0%	31.0%
	No	Si	Si	3,645.5	26.8%	96.0%	4.0%
	No	Si		438.0	3.2%	11.4%	88.6%
Sociedades Instrumentales	Si	No					
		Si		11,147.8	55.9%	100.0%	0.0%
	No	No		2,153.3	10.8%	28.6%	71.4%
	No	Si	Si	6,591.3	33.1%	97.2%	2.8%
	No	Si		50.8	0.3%	98.3%	1.7%

1281.- Respecto del título Oro Blanco para el año 2009, para las Sociedades Cascada, los remates representaron casi un 99% de los montos operados, de los cuales el 93,8% corresponde a remates OD, siendo por su parte las operaciones OD automáticas muy menores en importancia. Cabe además señalar que el 92% de las operaciones remates OD y OD automáticas son explicadas por operaciones realizadas con participantes del esquema.

1282.- Para las Sociedades Relacionadas, los remates representaron casi un 80% -76,9% remates OD y 2,6% remates no OD-, en tanto las OD sin difusión acumulan un 16% de los montos operados. Así, el 92,8% de los montos operados por las Sociedades Relacionadas está explicado por remates OD y operaciones en rueda a través de OD sin difusión, donde además el 98% tienen como contraparte a sociedades del esquema.

1283.- Respecto de las Sociedades Vinculadas, los remates representaron un 64% y las OD sin difusión un 27%, por un total conjunto del 91%. De éstas casi la totalidad de ellas fue hecha con participantes del esquema.

1284.- Por su parte, en el caso de las Sociedades Instrumentales, los remates representaron casi un 54%, mientras que las OD sin difusión representaron un 27%, por un total del 80,3% de los montos operados por las Sociedades Instrumentales, del cual un 99% corresponden a operaciones con miembros del esquema.

1285.- Al igual que con el título Calichera-A, en el año 2009 para el título Oro Blanco se observa que las operaciones de los miembros del esquema están concentradas en remates OD y operaciones OD sin difusión, y que dentro de estos mecanismos no menos del 92% fue explicado por las operaciones de las sociedades que participaron en el esquema, salvo el mecanismo OD automáticas para las Sociedades Cascada, que no obstante representa el 0,2% de los montos operados por esas sociedades.

1286.- En ese mismo orden de cosas, también se observa la mayor importancia relativa de las operaciones OD automáticas para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

Operaciones con el título Oro Blanco, año 2009

Compras y Ventas de:	Mecanismo			Monto (MUF)	% Total	% Esquema	% No Esq.
	Remate	OD	Autom.				
Sociedades Cascada	Si	No		859,2	4,9%	0,0%	100,0%
		Si		16.554,6	93,8%	92,3%	7,7%
	No	No		185,9	1,1%	0,0%	100,0%
		Si	Si	41,9	0,2%	55,5%	44,5%
		Si		12,0	0,1%	0,0%	100,0%
Sociedades Relacionadas	Si	No		510,5	2,6%	0,0%	100,0%
		Si		15.161,7	76,9%	97,8%	2,2%
	No	No		849,4	4,3%	0,0%	100,0%
		Si	Si	3.148,4	16,0%	99,7%	0,3%
		Si		57,3	0,3%	99,6%	0,4%
Sociedades Vinculadas	Si	No					
		Si		10.495,6	64,1%	100,0%	0,0%
	No	No		1.134,5	6,9%	0,0%	100,0%
		Si	Si	4.405,4	26,9%	99,1%	0,9%
		Si		348,5	2,1%	7,4%	92,6%
Sociedades Instrumentales	Si	No					
		Si		7.050,4	53,5%	100,0%	0,0%
	No	No		2.496,9	18,9%	0,0%	100,0%
		Si	Si	3.546,2	26,9%	96,4%	3,6%
		Si		89,5	0,7%	92,6%	7,4%

VII.3.1.2 - *Mecanismos 2010*

1287.- Para el año 2010 y para el título Calichera-A no se observan operaciones de las Sociedades Relacionadas, aunque sí hay un gran número de operaciones entre las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1288.- En lo que respecta a las operaciones con el título Calichera-A el año 2010, se observa que este año el mecanismo bursátil más utilizado por las personas asociadas al esquema fue el de remate, representando un 95,8% de las operaciones de las Sociedades Cascada, un 82,4% para las Sociedades Vinculadas y un 52% para las Sociedades Instrumentales.

1289.- En cuanto a las operaciones a través de OD's automáticas, cabe primero hacer hincapié en que, y como se indicó previamente, el análisis realizado sólo distinguió aquellas OD automáticas ocurridas en la BCS (no así en la BEC). De esta manera, quedan clasificadas como "OD con difusión" aquellas ocurridas en la BEC, como las realizadas entre las sociedades de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, los días 30 de junio y 1 de julio de 2010, las que explican casi la totalidad de las operaciones en rueda.

1290.- Por la razón anteriormente expuesta, cabe destacar que las operaciones a través de OD (ya sea automáticas o sin difusión) de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales tuvieron como contraparte principal a las personas asociadas al esquema.

1291.- Más aun, cabe destacar también la concentración de las operaciones entre los miembros del esquema. Así, las Sociedades Cascada, Vinculadas e Instrumentales operaron el 95%, 99% y 100% de sus montos, respectivamente, en operaciones que tuvieron como contraparte a un participante del esquema.

Operaciones con el título Calichera-A, año 2010

Compras y Ventas de:	Mecanismo			Monto (MUF)	% Total	% Esquema	% No Esq.
	Remate	OD	Autom.				
Sociedades Cascada	Si	No		21.551,0	80,7%	99,6%	0,4%
		Si		4.018,7	15,1%	71,9%	28,1%
	No	No		981,0	3,7%	14,0%	86,0%
		Si	Si	22,3	0,1%	0,0%	100,0%
		Si		121,7	0,5%	0,0%	100,0%
Sociedades Vinculadas	Si	No		21.590,6	82,4%	99,4%	0,6%
		Si					
	No	No		611,3	2,3%	23,0%	77,0%
		Si	Si	104,1	0,4%	83,2%	16,8%
		Si		3.908,5	14,9%	98,1%	1,9%
Sociedades Instrumentales	Si	No					
		Si		2.889,8	52,0%	100,0%	0,0%
	No	No		-	0,0%		
		Si	Si	475,5	8,6%	100,0%	0,0%
		Si		2.193,1	39,5%	100,0%	0,0%

1292.- Algunas materias que cabe señalar al respecto:

a. El año 2010, a diferencia del 2009, se observa un mayor uso de los remates respecto de otros mecanismos bursátiles.

b. Tomando en consideración las operaciones a través de OD ocurridas en la BEC entre los Sres. Guzmán y Vial, este es el segundo mecanismo más utilizado.

c. Las operaciones a través de operaciones bursátiles entre distintos corredores son reducidas, no explicando para cada tipo de sociedad más allá del 4% de sus operaciones. Incluso, para las Sociedades Instrumentales, dicho guarismo es 0%. Lo anterior es relevante ya que es justamente en este mecanismo bursátil –operaciones bursátiles entre distintos corredores- donde se observa el mayor grado de participación de terceros.

VII.3.1.3 - *Mecanismos 2011*

1293.- En el año 2011 se presenta similar comportamiento con respecto al año 2010, en lo que respecta a las operaciones en el título Calichera-A por parte de las Sociedades Cascada y Relacionadas, las que, según se observa en la tabla a continuación, concentran la mayor actividad del esquema. En tanto, se observa que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales presentan un patrón disímil con las primeras en cuanto a sus transacciones con terceros, pero este patrón es común entre ellas y, como se detalló en la sección VII.1.4 - Patrón de operaciones, año 2011, representaron parte del patrón observado ese año.

1294.- En lo que respecta a los remates, estos representaron un 96% de las operaciones de las Sociedades Cascada y un 93% de las Sociedades Relacionadas; en tanto, para las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, los remates explican un 30% y un 34% respectivamente. Cabe destacar que para estos últimos dos grupos de sociedades, las mayores operaciones fueron realizadas a través de operaciones bursátiles entre distintos corredores (44% y 64% respectivamente).

1295.- Así, este año se caracteriza, por un lado, por mostrar una gran predominancia de los remates en las Sociedades Cascada y Relacionadas, y por otro, de operaciones en rueda a través de operaciones con otros corredores por parte de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1296.- Lo anterior muestra, como se ha señalado previamente, que las operaciones en rueda que realizaron las Sociedades Vinculadas e Instrumentales tuvieron como principal objetivo captar acciones Calichera-A desde terceros, para, como se observó, posteriormente venderlas a las Sociedades Cascada.

1297.- Así, cabe destacar que las Sociedades Cascada y Relacionadas operaron casi íntegramente con participantes del esquema. En tanto, para el caso de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, cuando se trató de remates éstas operaron exclusivamente con otros miembros del esquema, situación que no se replicó en el caso de las operaciones bursátiles entre distintos corredores, en que se presentó una mayor participación de terceros.

Operaciones con el título Calichera-A, año 2011

Compras y Ventas de:	Mecanismo			Monto (MUF)	% Total	% Esquema	% No Esq.
	Remate	OD	Autom.				
Sociedades Cascada	Si	No		18.440,7	95,8%	99,9%	0,1%
		Si		328,7	1,7%	100,0%	0,0%
	No	No		372,3	1,9%	95,1%	4,9%
		Si	Si	64,1	0,3%	100,0%	0,0%
		Si		44,3	0,2%	100,0%	0,0%
Sociedades Relacionadas	Si	No		10.541,5	93,4%	100,0%	0,0%
		Si		235,4	2,1%	100,0%	0,0%
	No	No		509,9	4,5%	94,1%	5,9%
		Si	Si				
		Si		0,3	0,0%	0,0%	100,0%
Sociedades Vinculadas	Si	No		201,7	29,7%	100,0%	0,0%
		Si					
	No	No		295,6	43,5%	33,0%	67,0%
		Si	Si	21,9	3,2%	0,0%	100,0%
		Si		160,7	23,6%	0,0%	100,0%
Sociedades Instrumentales	Si	No		882,3	34,0%	100,0%	0,0%
		Si					
	No	No		1.649,3	63,5%	68,2%	31,8%
		Si	Si	0,8	0,0%	0,0%	100,0%
		Si		63,4	2,4%	0,0%	100,0%

VII.3.1.4 - Conclusiones Mecanismos Bursátiles 2009, 2010 y 2011

1298.- Como se ha podido observar, para los años 2009, 2010 y 2011 los remates constituyeron el principal mecanismo bursátil utilizado por los miembros del esquema para operar entre sí, siguiéndole en importancia las OD automáticas, en que, según se observó, Larrain Vial ingresaba ofertas de compra y venta que eran retiradas a los pocos segundos de haberse realizado la operación.

1299.- Otro elemento que se ha podido observar es que la importancia relativa de los remates aumentó con el tiempo, así para los años 2010 y 2011, ese mecanismo concentró la casi totalidad de las operaciones realizadas por los participantes del esquema, lo cual es concordante con la participación de terceros. La siguiente tabla es elocuente en este sentido.

Evolución montos transados a través de remates y otros
mecanismos

Año	Mecanismo	Monto (MUF)	% año
2009 (Calichera-A y Oro Blanco)	Remate	44.625,3	62,7%
	Rueda	26.547,7	37,3%
2010 (Calichera-A)	Remate	25.694,7	83,8%
	Rueda	4.983,7	16,2%
2011 (Calichera-A)	Remate	15.319,9	87,9%
	Rueda	2.100,6	12,1%

1300.- En efecto, a diferencia del año 2009, en los años 2010 y 2011 la participación de terceros en operaciones con personas del esquema fue prácticamente nula. Lo anterior, también es concordante con la concentración del grupo controlador en Pampa Calichera, que aumentó en el tiempo. La siguiente tabla es elocuente en este sentido.

Evolución de montos transados por participantes del esquema y
otros

Año	Esquema	Monto (MUF)	% año
2009 (Calichera-A y Oro Blanco)	Si	56.965,2	80,0%
	No	14.207,8	20,0%
2010 (Calichera-A)	Si	27.789,3	90,6%
	No	2.889,1	9,4%
2011 (Calichera-A)	Si	16.392,7	94,1%
	No	1.027,8	5,9%

1301.- Esto último también está relacionado con la importancia de las operaciones OD -remate y rueda- en el esquema, en la que dicho indicador tiene comportamiento inverso al de los remates. Esto es, las operaciones OD tendieron a disminuir su importancia en el tiempo. La siguiente tabla es elocuente en este sentido.

Evolución de montos transados a través de operaciones OD y otros
mecanismos

Año	OD	Monto (MUF)	% año
2009 (Calichera-A y Oro Blanco)	Si	58.692,0	82,5%
	No	12.481,0	17,5%
2010 (Calichera-A)	Si	7.549,2	24,6%
	No	23.129,1	75,4%
2011 (Calichera-A)	Si	583,4	3,3%
	No	16.837,1	96,7%

1302.- Como se verá más adelante, es importante destacar que la corredora de bolsa Larrain Vial explica casi la totalidad de las operaciones OD para el año 2009 en estos títulos.

VII.3.2 - Utilización de remates y OD's automáticas como mecanismos de transacción entre participantes del esquema en el período de subordinación de 2009

1303.- Ahora bien, un apartado adicional merecen las operaciones de agosto y septiembre de 2009, donde se detectó un patrón de subordinación de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales en favor de las Sociedades Relacionadas. Para el análisis que se presenta a continuación, en línea con aquel de la sección anterior, se agregaron las operaciones de las acciones Calichera-A y Oro Blanco efectuadas los días 31 de agosto, 8, 11, 17, 21, 23, 24 y 29 de septiembre y 25 de noviembre.

1304.- Un primer elemento que llama la atención es el hecho que la magnitud de las operaciones de estos días en relación a lo operado durante todo el año 2009. En efecto, el porcentaje que representaron las operaciones de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales respecto de los montos totales operados en el año 2009 fue de un 66,4%, 55,7% y 47,6%, respectivamente.

1305.- Más aún, destaca el hecho que las operaciones realizadas a través de remate OD y OD automáticas representan no menos del 98,7% de las operaciones de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, en específico, el 99,84%, 99,57% y el 98,7 %, respectivamente.

1306.- Adicionalmente, destaca la casi nula participación de terceros en operaciones con estas sociedades, en efecto, los montos de las operaciones realizadas por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales con otro participante del esquema representan el 99,84%, 99,57% y 98,56% respectivamente.

1307.- A partir de lo anterior, se puede concluir que las operaciones que le significaron importantes utilidades al Sr. Julio Ponce Lerou fueron operaciones que podrían ser entendidas como cerradas, en vista de la nula participación de terceros, utilizándose los mecanismos de remate y OD automáticas de forma de evitar dicha participación.

Mecanismos bursátiles utilizados por LVCB y participación de
sociedades esquema durante periodo de subordinación, 31 de
agosto al 29 de septiembre de 2009

Compras y Ventas de:	Mecanismo			Monto total 2009 (MUF)	Monto Fechas Sel.	% MSel/Mtot	% Mecanismo	% Esquema	% No Esq.
	Remate	OD	Autom.						
Sociedades Relacionadas	Si	No		511		0,0%			
		Si		20.874	13.359	42,8%	64,4%	100,00%	0,00%
	No	No		1.701	34	0,1%	0,2%	0,00%	100,00%
	No	Si	Si	8.067	7.350	23,6%	35,4%	100,00%	0,00%
	No	Si		58	0	0,0%	0,0%	0,00%	100,00%
Sociedades Vinculadas	Si	No		-		0,0%			
		Si		17.529	8.871	29,6%	53,2%	100,00%	0,00%
	No	No		3.619	28	0,1%	0,2%	0,00%	100,00%
	No	Si	Si	8.051	7.746	25,8%	46,4%	99,99%	0,01%
	No	Si		787	44	0,1%	0,3%	58,42%	41,58%
Sociedades Instrumentales	Si	No		-		0,0%			
		Si		18.198	8.627	26,0%	54,7%	100,00%	0,00%
	No	No		4.650	164	0,5%	1,0%	0,00%	100,00%
	No	Si	Si	10.137	6.949	21,0%	44,1%	99,51%	0,49%
	No	Si		140	30	0,1%	0,2%	86,51%	13,49%

VII.3.3 - Análisis de Remates del Mercado

1308.- Una de las alegaciones esgrimidas por la defensa del Sr. Ponce, es que las operaciones de remates efectuadas en los títulos representativos del capital social de las Sociedades Cascada, resultarían ser similares a otras operaciones de remate observadas en el mercado para el mismo período en que se desarrollaron los hechos, de esta forma, el Sr. Ponce indica que: *“Los remates se realizaron en condiciones de mercado perfectamente normales, al extremo los grupos empresariales más importantes de este país transan sus acciones en remates de idénticas características: un solo lote indivisible y con 20 horas de difusión.”*, así también, agrega que: *“Las ventas se hicieron siempre a través de remates, de acuerdo a las prácticas comunes del mercado, de manera de maximizar los ingresos y permitir la participación de terceros, los que se realizaron siempre en estricto cumplimiento de la normativa bursátil aplicable.”*

1309.- Lo anterior, también es señalado por la defensa de los señores Bulnes y Errázuriz, los que indican de manera similar que: *“La forma en que se llevaron a cabo los remates en las operaciones cuestionadas es lícita y no difiere en nada de lo que se hace normalmente en el mercado”*.

1310.- En cuanto a todo lo anterior, resulta del caso reiterar que esta Superintendencia ha identificado diferentes patrones que se insertan en el esquema, siendo uno de ellos la utilización reiterada de operaciones de remates dentro de un espacio de tiempo reducido, no más allá de 9 meses, en un año calendario, los que además poseían características distintivas al resto de remates de otros títulos. Como se ha visto, el mecanismo bursátil de remate permitió principalmente la “entrega” de paquetes importantes de acciones, para luego a través de ese mecanismo proceder a la recompra de esos activos.

1311.- De tal forma, a continuación se presentan diversos elementos que permiten dar cuenta de las características distintivas de los remates utilizados al amparo del esquema, que muestran que éstos diferían de los restantes remates que eran desarrollados en el mercado por otros agentes, lo que da cuenta de su instrumentalización. Para este análisis se utilizaron los datos proporcionados por la Bolsa de Comercio que rolan a fojas 6052, que corresponden a todos los remates realizados en el periodo 2009 - 2011, superiores a US\$50 millones. Así los resultados observados son los siguientes:

- a. Durante el año 2009, se realizaron 17 remates por sobre US\$ 50 millones, los que suman un total de UF 58.027.265, de los cuales, 12 corresponden a remates realizados con Títulos de Sociedades Cascadas, los que en su conjunto suman un total de UF 40.676.516, de tal forma los remates de los títulos Calichera-A y Oro Blanco explican el 41% y el 29% respectivamente del total anual, y en su conjunto representan el 70%.
- b. Otro elemento que cabe hacer presente es que de todos los títulos a partir de los cuales se efectuaron remates, sólo las acciones Calichera-A y Oro Blanco presentan más de 1 remate por sobre US\$ 50 millones. Los montos y cantidades totales de remates realizados durante el 2009 se presentan a continuación.

Montos y cantidades totales de remates realizados durante el 2009.

2009			
Título	Monto en UF	Cantidad de remates	% del total
ORO BLANCO	23.815.876	6	41,0%
CALICHERAA	16.860.640	5	29,1%
CAP	4.722.709	1	8,1%
LA POLAR	2.985.897	1	5,1%
MASISA	2.876.475	1	5,0%
MADECO	2.630.883	1	4,5%
NORTEGRAN	2.440.202	1	4,2%
COLBUN	1.694.583	1	2,9%
Total	58.027.265	17	100,0%

1312.- Para el mismo año 2009, se observa también que 4 de los 5 mayores remates corresponden a remates de los títulos Oro Blanco y Calichera-A. Lo anterior se observa en la siguiente tabla:

5 mayores remates realizados durante el 2009

Instrumento	Fecha	N° de acciones	Monto en UF	% del total
ORO BLANCO	08-06-2009	18.500.000.000	6.984.310	12,0%
CALICHERAA	13-10-2009	127.750.015	5.579.366	9,6%
ORO BLANCO	09-12-2009	12.086.177.356	4.922.452	8,5%
CAP	17-02-2009	9.600.000	4.722.709	8,1%
ORO BLANCO	28-08-2009	9.919.235.686	4.455.861	7,7%

1313.- Por su parte, durante el año 2010 se realizaron 21 remates por sobre los US\$ 50 millones, que suman un total de UF 120.238.263 en su conjunto. A diferencia del año 2009, ni Oro Blanco ni Norte

Grande aparecen con remates por valores superiores a dicho monto, en tanto, el título Calichera-A se mantiene como uno de los más importantes, acumulando el 19,4% de los montos transados en ese año, siendo el segundo en importancia. En tal sentido, el título Calichera-A vuelve a registrar un número importantes de remates durante el año, con un total de 6, los que en total suman UF 23.263.266, número que no es observado para ningún otro título. El detalle se presenta a continuación.

Montos y cantidades totales de remates realizados durante el 2010.

2010			
Título	Monto en UF	Cantidad de remates	% del total
CVA	46.688.865	1	38,8%
CALICHERAA	23.268.266	6	19,4%
LAN	14.473.005	2	12,0%
VAPORES	13.572.721	3	11,3%
RIPLEY	10.518.117	3	8,7%
CORPBANCA	7.165.497	3	6,0%
SONDA	1.682.288	1	1,4%
PROVIDA	1.610.789	1	1,3%
INTEROCEAN	1.258.715	1	1,0%
Total	120.238.263	21	100,0%

1314.- En cuanto al detalle por remate, es posible observar además que 2 de los 5 mayores remates corresponden al título Calichera-A. El detalle se presenta a continuación.

5 Mayores remates realizados durante el 2010.

Instrumento	Fecha	N° de acciones	Monto en UF	% del total
CVA	23-12-2010	770.342.202	46.688.865	38,8%
LAN	24-02-2010	21.827.012	9.500.707	7,9%
VAPORES	13-04-2010	318.379.704	8.843.161	7,4%
CALICHERAA	24-03-2010	236.735.676	8.799.610	7,3%
CALICHERAA	03-06-2010	130.000.000	6.093.071	5,1%

1315.- Respecto del año 2011, Calichera-A nuevamente es el título que presenta un mayor número de remates, así como también es el título con el mayor monto transado, explicando el 22,9% del total .Cabe mencionar que para los títulos, Lesbio-C y Esval-C, y a diferencia de Calichera-A, los 3 remates de cada uno de eso títulos fueron realizados en el mismo día.

Montos y cantidad total de remates realizados durante el 2011.

2011			
Título	Monto en UF	Cantidad de remates	% del total
CALICHERAA	14.149.841	3	22,9%
LAN	10.820.152	1	17,5%
ESSBIO-C	7.040.798	3	11,4%
BSANTANDER	6.398.981	1	10,3%
CORPBANCA	6.069.700	2	9,8%
ESVAL-C	4.847.381	3	7,8%
MOLYMET	4.406.161	1	7,1%
SQM-B	3.854.245	1	6,2%
CHILE	2.183.641	1	3,5%
ENAEX	2.064.569	1	3,3%
Total	61.835.469	17	100,0%

1316.- En el año 2011, y bajo una mirada individual, nuevamente remates con el título Calichera-A se encuentran dentro de los 5 mayores remates del año, lo cual se presenta a continuación.

5 mayores remates realizados el 2011

Instrumento	Fecha	N° de acciones	Monto en UF	% del total
LAN	01-06-2011	17.745.000	10.820.152	17,5%
CALICHERAA	04-11-2011	137.140.080	6.603.346	10,7%
BSANTANDER	15-02-2011	3.596.316.206	6.398.981	10,3%
CALICHERAA	28-03-2011	163.000.000	5.485.191	8,9%
CORPBANCA	19-05-2011	14.400.000.000	4.858.487	7,9%

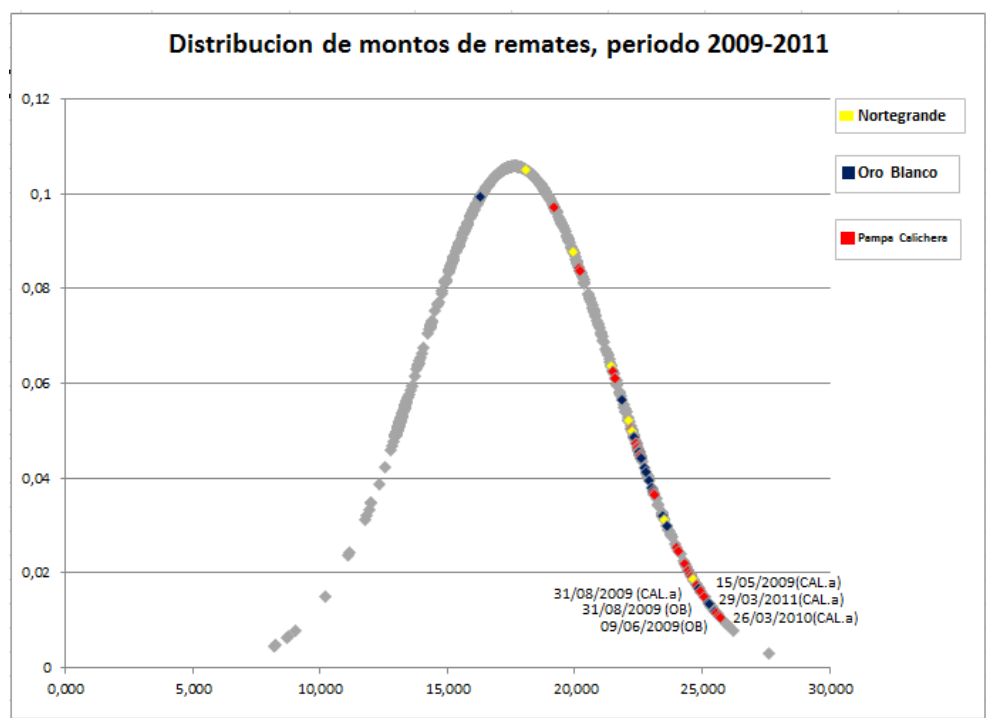
1317.- A razón de lo anterior, es posible observar que durante el periodo analizado, los remates relacionados de títulos de Sociedades Cascadas revelan un comportamiento que los diferencia respecto del resto de la muestra, toda vez que siempre estuvieron entre los mayores montos transados, tanto de manera individual como en conjunto, y así también se observa que ningún otro título presentó el número de remates realizados en un año calendario como los registrados en los títulos de las Sociedades Cascada no existiendo ningún otro título que presente este mismo comportamiento para el período analizado.

1318.- A modo de resumen, en la siguiente tabla se presenta el total de remates de la muestra analizada, donde es posible observar que tanto Calichera-A como Oro Blanco tienen la mayor cantidad de remates realizados en el periodo analizado con 14 y 6 remates respectivamente. Resulta relevante mencionar que el Título Calichera-A presenta el mayor monto transado durante el periodo, mientras que Oro Blanco ocupa el 4° lugar de mayores montos en todo el periodo. Todo esto indica que ambos títulos presentan un similar comportamiento durante el período en que dichos títulos fueron utilizados para el esquema que ha dado cuenta esta Superintendencia, esto es, un número elevado de remates realizados en un año lo que está aparejado con importantes volúmenes transados, condición que en su conjunto no se presenta en ningún otro título durante este periodo.

Todos los remates ordenados por monto total

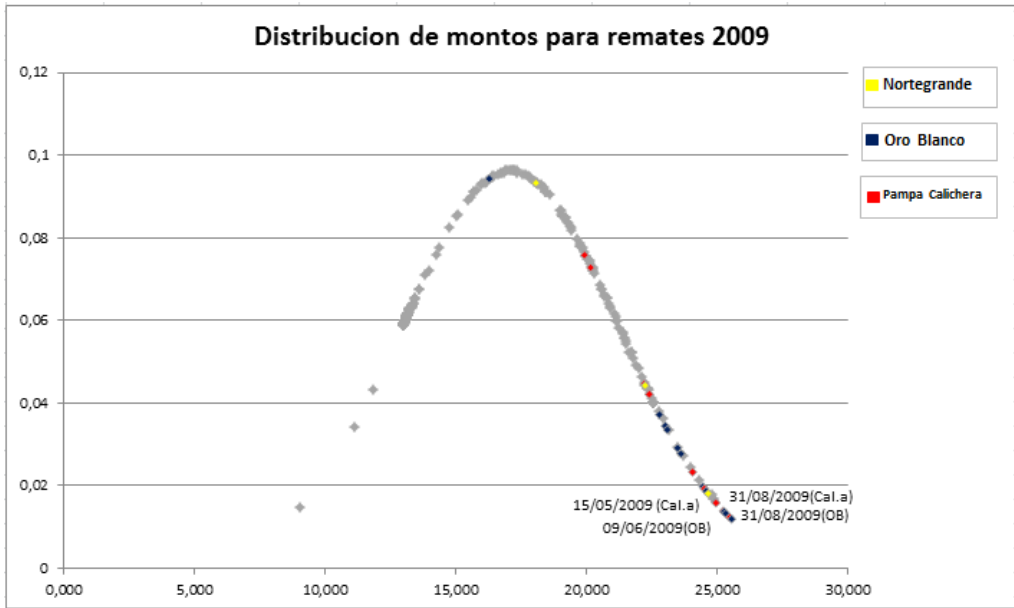
Instrumento	2009	2010	2011	Monto total en UF	Cantidad Total de remates	% del total
CALICHERAA	16.860.640	23.268.266	14.149.841	54.278.746	14	22,6%
CVA	-	46.688.865	-	46.688.865	1	19,4%
LAN	-	14.473.005	10.820.152	25.293.157	3	10,5%
ORO BLANCO	23.815.876	-	-	23.815.876	6	9,9%
VAPORES	-	13.572.721	-	13.572.721	3	5,7%
CORPBANCA	-	7.165.497	6.069.700	13.235.197	5	5,5%
RIPLEY	-	10.518.117	-	10.518.117	3	4,4%
ESSBIO-C	-	-	7.040.798	7.040.798	3	2,9%
BSANTANDER	-	-	6.398.981	6.398.981	1	2,7%
ESVAL-C	-	-	4.847.381	4.847.381	3	2,0%
CAP	4.722.709	-	-	4.722.709	1	2,0%
MOLYMET	-	-	4.406.161	4.406.161	1	1,8%
SQM-B	-	-	3.854.245	3.854.245	1	1,6%
LA POLAR	2.985.897	-	-	2.985.897	1	1,2%
MASISA	2.876.475	-	-	2.876.475	1	1,2%
MADECO	2.630.883	-	-	2.630.883	1	1,1%
NORTEGRAN	2.440.202	-	-	2.440.202	1	1,0%
CHILE	-	-	2.183.641	2.183.641	1	0,9%
ENAEX	-	-	2.064.569	2.064.569	1	0,9%
COLBUN	1.694.583	-	-	1.694.583	1	0,7%
SONDA	-	1.682.288	-	1.682.288	1	0,7%
PROVIDA	-	1.610.789	-	1.610.789	1	0,7%
INTEROCEAN	-	1.258.715	-	1.258.715	1	0,5%
Total	58.029.274	120.240.273	61.837.480	240.100.997	55	100%

1319.- Como se puede observar de la información hasta aquí presentada, los remates de los títulos Calichera-A y Oro Blanco tuvieron características distintivas que ningún otro título en el mercado mostró. En ese mismo sentido, se puede destacar lo elevado de los montos que se transaban en dichos remates. En efecto, utilizando la información proporcionada por la Bolsa de Comercio, que rola a fojas 18706, respecto de todos los remates inscritos en el periodo 2009-2011, se construyó la distribución de los remates, donde el eje Y es el valor de la función de distribución (asumiendo una distribución normal) para cada valor del eje X, y el eje X representa el Logaritmo natural de los montos inscritos durante dicho periodo. A partir de esto y utilizando todos los remates inscritos en el periodo, es posible observar nuevamente que los remates de los títulos relacionados a las sociedades cascadas se encuentran en su mayoría concentrados en el extremo de la curva de distribución, esto es, dichos remates se encontraban consistentemente entre los mayores remates del período analizado.



1320.- Al identificar en el gráfico los remates que tenían por objeto dejar disponibles importantes paquetes de acciones Calichera-A y Oro Blanco a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, los que se caracterizaron por ser inscritos a un precio menor al precio referencial, se puede observar que dichos remates se encuentran posicionados en el extremo derecho de la curva de distribución, dando cuenta que los montos que se operaban en dichos remates, no resultaban ser montos ordinarios para las operaciones de remate. Así, en dicha situación están los remates de fechas 15 de mayo y 9 de junio de 2009, 26 de marzo de 2010 y 29 de marzo de 2011. En esta misma categoría caen los remates del 31 de agosto de 2009, oportunidad en la cual operaron exclusivamente las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas.

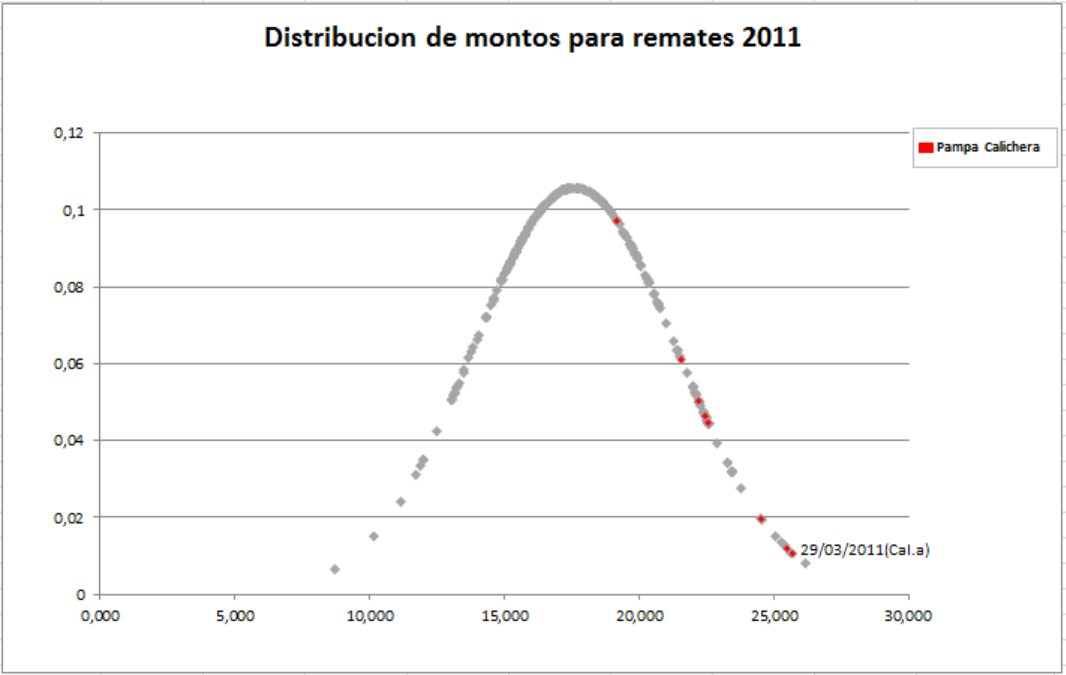
1321.- Realizando el mismo análisis pero esta vez, separando la distribución por año, se puede observar con mayor claridad que los remates anteriormente mencionados quedan posicionados al extremo derecho de la curva de cada uno de estos años. El siguiente gráfico identifica a los remates realizados durante el año 2009, donde destaca el remate realizado el 15 de mayo, donde Oro Blanco vendió 126 millones de acciones principalmente a Sociedades Vinculadas e Instrumentales, esto es; Inversiones Silvestre, Inversiones Saint Thomas e Inversiones del Parque. El remate de 18.500.000.000 acciones Oro Blanco, realizado el 9 de Junio, donde el principal adjudicatario fue Inversiones del Sur, y finalmente los remates del 31 de agosto de los títulos Calichera-A y Oro Blanco, donde tal como ya se mencionó, participaron como contrapartes las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas, esto es, Inversiones del Sur, Saint Thomas, y del Parque. Estos remates se encuentran situados en el extremo derecho de la curva de ese año como se indica en el siguiente gráfico:



1322.- El gráfico siguiente destaca el remate del título Calichera-A, realizado el 26 de marzo, donde la Sociedad Pampa Calichera vendió 236.735.676 acciones a las Sociedades Vinculadas, esto es: Inversiones Silvestre e Inversiones Jaipur. Nuevamente, este remate está en el extremo de la curva, tal como da cuenta el siguiente gráfico:



1323.- En el siguiente gráfico del año 2011, se indica el remate de 163 millones de acciones Calichera-A efectuado el 29 de marzo, el cual fue adquirido por la Sociedad relacionada Inversiones SQ y en menor medida por Norte Grande. Al igual que los años anteriores, este remate se encuentra en el extremo de la curva, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



1324.- Resulta relevante mencionar que al igual que los resultados del análisis anteriormente presentado, en el que se consideraban sólo los remates mayores a US\$ 50 millones, considerando todos los remates, Calichera-A fue el título con el mayor monto rematado, representando aproximadamente el 21% de todos los montos inscritos en remates, mientras que el Título Oro Blanco ocupa el tercer lugar en dicho rubro, representando aproximadamente un 10% del total, dato que nuevamente expone el hecho de que los remates realizados con estos títulos no fueron similares al resto, lo que se detalla en la tabla siguiente:

Porcentaje sobre el total de montos inscritos para el periodo 2009-2011

Instrumento	Porcentaje sobre el total
CALICHERAA	21,73%
CVA	17,45%
ORO BLANCO	10,24%
LAN	9,49%
CORPBANCA	5,75%
VAPORES	5,32%
RIPLEY	4,34%
BSANTANDER	2,73%
ESSBIO-C	2,38%
CAP	2,15%
MOLYMET	1,66%
SQM-B	1,56%
NORTEGRAN	1,40%
Otros	13,81%

1325.- Otro aspecto que cabría tener presente en cuanto a los remates, es la participación accionaria que se enajenaba en dichos remates. En tal sentido, a continuación se presentan los 5 mayores remates inscritos para los años 2009, 2010 y 2011 agregándose esta vez la información del porcentaje aproximado que representó el número de acciones a rematar sobre la cantidad total de acciones de la sociedad respectiva, así también, se muestra el porcentaje aproximado de acciones que estaban en manos de terceros, esto es, acciones que no estaban en poder del controlador de la sociedad cuyas acciones se remataron. La última columna, muestra la variación porcentual entre el precio de inscripción del remate respecto del precio de referencia, que en este caso corresponde al precio promedio ponderado del día anterior a la inscripción de cada remate. Así las cosas, un porcentaje de variación negativa representa remates con descuento respecto del precio de referencia, mientras que valores positivos de variación representan remates con premio respecto del precio de referencia.

1326.- Para el año 2009, se tiene que una característica distintiva de los remates con los títulos de las Sociedades Cascada, es que el porcentaje de capital que se enajenaba en dichos remates correspondían a un porcentaje importante de las acciones que no eran de la propiedad del controlador. Así, la menor relación entre el porcentaje del capital rematado y el porcentaje de acciones en poder de terceros para las Sociedades Cascada fue de 71,5%, para Oro Blanco el 28 de agosto de 2009, que fue muy superior al 14,3% del título CAP, que corresponde a la única acción no cascada entre los mayores 5 remates de ese año.

Mayores montos de remates durante el 2009

2009							
Instrumento	Fecha Inscripción	Cantidad de acciones	Monto en UF	% Remate sobre total acciones	% Acciones terceros	% Remate / % Terceros	P_T-1
ORO BLANCO	08-06-2009	18.500.000.000	6.984.310	20%	20%	99%	-22,42%
CALICHERAA	13-10-2009	127.750.015	5.579.366	9%	20%	44%	-0,99%
ORO BLANCO	09-12-2009	12.086.177.356	4.922.452	12%	15%	82%	1,51%
CAP	17-02-2009	9.600.000	4.722.709	6%	45%	14%	11,79%
ORO BLANCO	28-08-2009	9.919.235.686	4.455.861	11%	15%	71%	0,93%

1327.- En cuanto al año 2010, es posible observar que la mayor relación entre el capital rematado y las acciones que poseían terceros corresponde al remate de CVA, esto se explica porque casi el 100% de las acciones eran poseídas por el controlador al momento de ese remate, sin embargo, comparando los remates de Calichera-A con los remates de LAN y VAPORES, es posible observar que los porcentajes para los remates del primer título corresponden a 83% y 39% mientras que los remates de LAN y VAPORES

tienen una relación de 11% y 44% respectivamente, lo cual nuevamente indica que el capital que se remató en el instrumento Calichera-A, tenían diferencias apreciables respecto de los otros remates.

Mayores montos de remates durante el 2010

2010							
Instrumento	Fecha	Cantidad de acciones	Monto en UF	% Remate sobre total acciones	% Acciones terceros	%Remate / %Terceros	P_T-1
CVA	23-12-2010	770.342.202	46.688.865	99%	0%		s/i
LAN	24-02-2010	21.827.012	9.500.707	6%	60%	11%	0,27%
VAPORES	13-04-2010	318.379.704	8.843.161	20%	45%	44%	35,75%
CALICHERAA	24-03-2010	236.735.676	8.799.610	17%	20%	83%	-7,58%
CALICHERAA	03-06-2010	130.000.000	6.093.071	8%	20%	39%	4,31%

1328.- Para el año 2011, resulta más claro observar dicho comportamiento, toda vez que la relación entre el porcentaje del capital que representaron los remates del título Calichera-A y la cantidad de acciones que poseían terceros fue de 65% y de 50%, mientras que el mayor porcentaje de otros Títulos, corresponde al remate de acciones Corpbanca, el cual representó un 13%. Porcentajes similares muestran los remates de Lan y Bsantander, tal como se muestra en la tabla siguiente:

Mayores montos de remates durante el 2011

2011							
Instrumento	Fecha	Cantidad de acciones	Monto en UF	% Remate sobre total acciones	% Acciones terceros	%Remate / %Terceros	P_T-1
LAN	01-06-2011	17.745.000	10.820.152	5%	60%	8%	-1,04%
CALICHERAA	04-11-2011	137.140.080	6.603.346	8%	15%	50%	10,25%
BSANTANDER	15-02-2011	3.596.316.206	6.398.981	2%	18%	10%	-1,63%
CALICHERAA	28-03-2011	163.000.000	5.485.191	10%	15%	65%	-11,46%
CORPBANCA	19-05-2011	14.400.000.000	4.858.487	7%	49%	13%	-1,71%

1329.- En conclusión, otra característica distintiva de los remates de los títulos de las Sociedades Cascada es que en ellos se operaban porcentajes de capital que incluso superaban las tenencias de terceros de esas acciones, observándose una relación entre acciones transada y acciones en terceros importante y que no se observa para el resto de los remates, salvo excepciones.

1330.- La información antes presentada, permite concluir que los remates de las acciones de las Sociedades Cascada presentaron características únicas que ningún otro título presentó. En efecto, el alto número de remates en un año calendario, los altos montos rematados tanto de manera global al año como

individual- que se encontraban en el extremo de la curva de distribución- y el alto porcentaje del capital social rematado, permiten concluir que dichos remates resultaban ser disímiles a los presentados en el mercado.

1331.- Estas características permiten entender que se hizo un aprovechamiento indebido de este mecanismo bursátil, de forma de utilizarlo para llevar a la práctica el esquema.

1332.- En ese mismo sentido, es necesario aclarar que esta Superintendencia no señaló en el Oficio de Cargos que los mecanismos utilizados en las operaciones (tanto para remates como para OD's) aseguraban completamente la no participación de terceros, tal como fuera mencionado en diversos descargos, sino que más bien, se indicó que justamente se hizo un aprovechamiento indebido de dicho mecanismo, de forma de crear barreras a la entrada para otros inversionistas.

1333.- En efecto, los mismos cargos dan cuenta que en algunas oportunidades efectivamente existió registro de puja en estos remates y que por lo tanto hubo participación de terceros. Sin embargo, y dado el análisis señalado precedentemente, es posible entender que las características únicas de estos remates, tales como su monto, frecuencia, número, porcentaje de acciones que se remataban finalmente creaban una barrera a la entrada a terceros que no eran parte del esquema del que da cuenta la formulación de cargos. Así, y si bien estos remates podían compartir los tiempos de difusión y el número de lotes en que se efectuaban los remates en el mercado, las características únicas de las que se ha dado cuenta permiten concluir que, como se ha dicho, se hizo un aprovechamiento indebido de este mecanismo bursátil, de forma de procurar que las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales pudieran operar entre sí y con las Sociedades Cascada.

VII.3.4 - OD automáticas

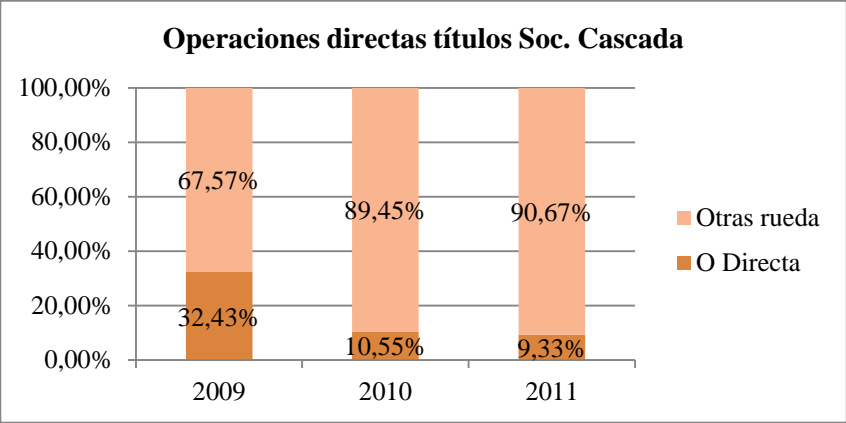
1334.- Tal como se ha descrito hasta esta parte, uno de los mecanismos utilizados intensivamente por las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en las operaciones con los títulos de las Sociedades Cascada en el esquema del que se ha dado cuenta, fueron las operaciones directas, principalmente aquellas sin difusión y específicamente para el año 2009.

1335.- En tal sentido, y como se aprecia en la tabla que se acompaña a continuación, las transacciones bursátiles en rueda disminuyeron su importancia relativa desde un 54,52% durante el año 2009, hasta llegar a un 41,36% de los montos transados en Calichera-A y B, Oro Blanco y Norte Grande durante el año 2011.

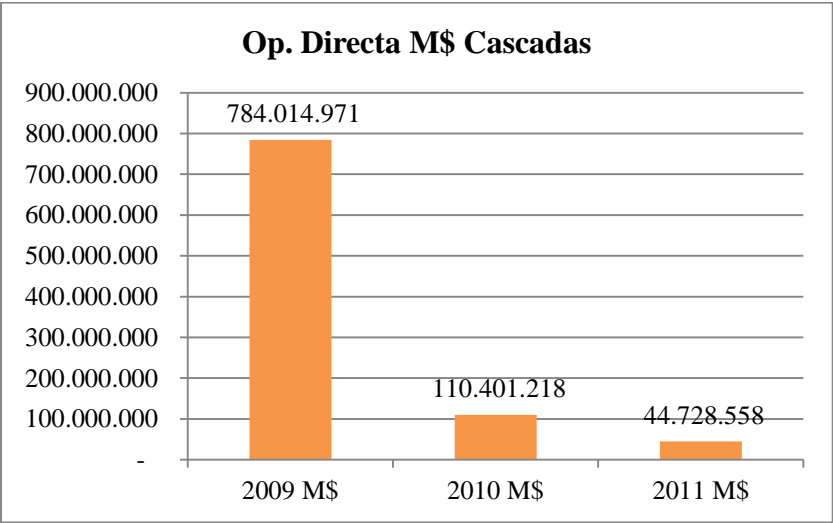
Importancia relativa de remates y operaciones en rueda Mercado
(2009-2011)

	2009	2010	2011
REMATE	45,48%	53,72%	58,64%
OTRAS RUEDA	54,52%	46,28%	41,36%
TOTAL GENERAL	100,00%	100,00%	100,00%

1336.- Al desagregar las operaciones en rueda, se observa que, de aquellas realizadas durante el año 2009, un 32,43% corresponden a Operaciones Directas (OD), cifra que disminuye a un 10,55% durante el año 2010 y a 9,33% durante el año 2011.



1337.- Si se miran montos absolutos, se aprecia la importante baja que mostraron las transacciones OD con acciones de las Sociedades Cascada a partir del año 2010. Como se aprecia en el gráfico, los montos transados en esas acciones a través de operaciones directas (OD), alcanzan los M\$784.014.971 en el año 2009, para registrar una importante caída de un 86% durante el año 2010 y de un 60% en el año 2011.



1338.- Al analizar la composición de las operaciones en rueda de acuerdo a los participantes en ellas, y en lo que respecta a los títulos Calichera-A y Oro Blanco, se puede observar, como se verá en las tablas a continuación, que esta baja en las operaciones directas con acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascadas a partir del año 2010 se explica en parte por una menor utilización de estos mecanismos por inversionistas asociados al esquema (Sociedades Cascada, Vinculadas, Relacionadas e Instrumentales), en específico, a través de OD automáticas.

1339.- Se hace presente que en el análisis de este cuadro y siguientes, sólo se consideran las OD automáticas de la Bolsa de Comercio de Santiago, por lo que las OD automáticas de otras bolsas, se consideraran como OD con Difusión.

1340.- En efecto, y como se observa en la tabla siguiente para el título Calichera-A, para el año 2009, las OD representaron un 37,6% de las transacciones en rueda, correspondiendo un 95,2% de ellas a OD automáticas. En cuanto a las OD automáticas destaca la participación de las sociedades del esquema en su conjunto, quienes explican un 89,53% de las OD y el 92,23% de las OD automáticas. Si se considera las dos puntas de las operaciones, se tiene que un 90,26% de las operaciones cerradas a través de OD automáticas tuvo en las dos puntas a una persona del esquema.

Año 2009 Calichera-A

Tipo de Operación	Total general (\$)	% Total	Operaciones		Con contrapartes	
			Esquema	No Esquema	% E-E	% E-Ter
O Directa	416.892.921.279	37,60%	89,53%	10,47%	68,92%	6,00%
AUTOMATICA	397.198.673.075	35,80%	92,23%	7,77%	90,26%	3,80%
CON DIFUSION	19.694.248.204	1,80%	35,21%	64,79%	1,66%	12,94%
Otras rueda	693.190.381.880	62,40%	30,12%	69,88%	13,28%	36,36%
Total general	1.110.083.303.159	100,00%	52,43%	47,57%	40,63%	21,44%

1341.- Respecto del título Oro Blanco para el año 2009, las OD representaron un 33,67% de las transacciones distintas de remate. Dentro de estas se destaca la participación de las sociedades del esquema en su conjunto, quienes representan un 92,19% de las OD y el 93,26% de las OD Automáticas. En el cuadro se observa también que un 91,22% de las operaciones cerradas a través de OD automáticas tuvo en las dos puntas a una persona del esquema.

Año 2009 Oro Blanco

Tipo de Operación	Total general	% Total	Operaciones		Con contrapartes	
			Esquema	No Esquema	% E-E	% E-Ter
O Directa	258.328.364.334	33,67%	92,19%	7,81%	66,88%	6,46%
AUTOMATICA	250.444.658.923	32,64%	93,26%	6,74%	91,22%	3,26%
CON DIFUSION	7.883.705.411	1,03%	58,16%	41,84%	3,59%	14,80%
Otras rueda	508.982.074.540	66,33%	23,47%	76,53%	0,00%	46,25%
Total general	767.310.438.874	100,00%	46,61%	53,39%	30,20%	28,28%

1342.- Este mayor uso de las OD automáticas en el año 2009 para los títulos Oro Blanco y Calichera-A está fuertemente influenciado por el período de subordinación de septiembre de 2009, representando las OD automáticas de ese período el 58% y 87% del total de las OD automáticas del año para los títulos Calichera-A y Oro Blanco, respectivamente.

ODs automáticas e importancia de periodo de subordinación

Título	Período Subordinación (\$)	Total OD (\$)	%
Calichera-A	232.284.280.625	397.198.673.075	58%
Oro Blanco	218.795.890.944	250.444.658.923	87%

1343.- Respecto del título Calichera-A para el año 2010, las OD representaron un 17,96% de las transacciones distintas de remate. Dentro de estas se destaca la participación de las sociedades del esquema en su conjunto, quienes representan un 71,15% de las OD y el 69,62% de las OD. . Se debe tener presente que los montos absolutos caen en el caso de Calichera-A, de M\$ 1.110.083.303 el 2009 a M\$ 355.586.968 en el año 2010. En el cuadro se observa también que un 64,24% de las operaciones cerradas a través de OD automáticas y un 79,89% de las OD con difusión, tuvieron en las dos puntas a un miembro del esquema.

Año 2010 Calichera-A

Tipo de Operación	Total general (\$)	% Total	Operaciones		Con contrapartes	
			Esquema	No Esquema	% E-E	% E-Ter
O Directa	63.850.702.373	17,96%	71,15%	28,85%	78,27%	5,60%
AUTOMATICA	18.573.486.421	5,22%	69,62%	30,38%	64,24%	9,09%
CON DIFUSION	45.277.215.952	12,73%	71,78%	28,22%	79,89%	5,20%
Otras rueda	291.736.265.714	82,04%	61,58%	38,42%	3,81%	35,99%
Total general	355.586.968.087	100,00%	63,30%	36,70%	43,69%	19,72%

1344.- Respecto del título Calichera-A para el año 2011, las OD representaron un 4,65% de las transacciones distintas de remate. Dentro de estas se destaca la participación de las sociedades del esquema en su conjunto, quienes representan un 53,41% de las OD y el 59,01% de las OD. En línea con el año anterior, los montos absolutos caen en el caso de Calichera-A, de M\$ 355.586.968 en el año 2010 a M\$ 174.820.495 en el año 2011. En el cuadro se observa también que un 43,19% de las operaciones cerradas a través de OD automáticas, tuvieron en las dos puntas a un miembro del esquema.

Año 2011 Calichera-A

Tipo de Operación	Total general (\$)	% Total	Operaciones		Con contrapartes	
			Esquema	No Esquema	% E-E	% E-Ter
O Directa	8.135.343.696	4,65%	53,41%	46,59%	6,27%	28,60%
AUTOMATICA	3.259.089.498	1,86%	59,01%	40,99%	43,19%	30,60%
CON DIFUSION	4.876.254.198	2,79%	49,67%	50,33%	2,80%	28,41%
Otras rueda	166.685.151.717	95,35%	39,35%	60,65%	36,51%	27,36%
Total general	174.820.495.413	100,00%	40,00%	60,00%	29,41%	27,65%

1345.- Así, lo observado en esta sección permite concluir, por un lado, que en el año 2009 hubo una alta participación de las OD automáticas dentro del mecanismo bursátil de rueda, el cual disminuye a contar del año 2010.

1346.- Por su parte, las operaciones OD automáticas realizadas en el año 2009 son explicadas en un 90% por las sociedades participantes del esquema. Así, la disminución de la importancia de las OD, y

de las OD automáticas, dentro de los mecanismos bursátiles, a contar del año 2010 está aparejado además con la disminución de la participación en dicho mecanismo de los miembros del esquema.

VII.3.4.1 - Otras operaciones bursátiles mencionadas en los Oficios de Formulación de Cargos

1347.- Como se ha señalado previamente, al menos el año 2009 se identificaron diversas operaciones bursátiles con los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande que se caracterizaron por ser Operaciones Directas Automáticas.

1348.- En concreto, y como se observa en la tabla a continuación –y también se detalla más adelante-, durante el año 2009 los títulos mencionados se transaron principalmente a través de Remates, no obstante, también se observaron significativas operaciones a través de rueda, tanto en operaciones con distintos corredores como OD automáticas.

Operaciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande, año 2009,
por tipo de mecanismo

Remate	OD (participación ambas puntas operación)	Autom.	% Mecanismo(1)	% LV (2)
Si	No	No	2,20%	50,00%
Si	Si	No	44,20%	99,90%
No	No	No	29,50%	31,20%
No	Si	Si	15,60%	92,80%
No	Si	No	8,60%	21,10%

(1) Corresponde a la participación de los distintos mecanismos bursátiles utilizados por LVCB en el total de operaciones que intermedió

(2) Corresponde al porcentaje en que Larrain Vial participa con una de las puntas para los respectivos mecanismos

1349.- La tabla anterior de cuenta, además, que del total de operaciones transadas a través de Remates OD, un 99% de aquéllas tuvo en alguna punta a LVCB. Similar observación puede hacerse respecto de las OD automáticas: del total de operaciones con estos títulos cerradas a través de OD automáticas, un 92% de aquéllas fue operado por LVCB.

1350.- Lo anterior cobra relevancia, por cuanto las operaciones con el título Norte Grande el día 13 de abril de 2009, con Oro Blanco los días 8, 17, 21, 23 y 24 de septiembre de 2009; y aquellas con el título Calichera-A en los días 22, 23 y 24 de junio, 3 de julio, 21, 23 y 24 de septiembre, 19 de noviembre, 22 y 23 de diciembre, todas ellas de 2009 y 3 y 4 de agosto de 2010, y que fueron cuestionadas a LVCB en la formulación de cargos, fueron realizadas a través de OD automáticas donde se detectó que además la

corredora abusó del mecanismo al ingresar previo a la operación ofertas de compra y venta, para cumplir con la normativa atinente.

1351.- Por lo demás, y como se ha detallado en el Oficio Reservado N° 69, dichas ofertas habrían estado vigente tan sólo unos segundos antes y después de la operación en cuestión, no verificándose que alguna de ellas tuviese alguna “intervención”, en el sentido que una corredora distinta calzara dicha órdenes.

1352.- Así, lo anterior daría cuenta que las operaciones realizadas entre participantes del esquema evitaron la intervención de terceros, lo cual habría sido facilitado por la participación de la corredora en dichas operaciones.

VII.3.5 - Responsabilidad de la modalidad y ejecución de las órdenes

1353.- Uno de los argumentos esgrimidos por diversos formulados de cargos es el hecho de que no se puede responsabilizar al inversionista respecto de la modalidad y ejecución de las órdenes, pues dicha responsabilidad recaería principalmente en las corredoras de bolsa. Así por ejemplo, el Sr. Guzmán hace referencia a la declaración del Sr. Cristian Araya, para indicar que las órdenes son de exclusiva responsabilidad de las corredoras de bolsa, señalando que: *“En dicho sentido, y tal como lo declaró ante vuestro Servicio el Sr. Cristián Araya Fernández -declaración que rola a fojas 1.655 del expediente- si bien el cliente es quien da la orden de compra o venta de una determinada operación, “la corredora determina el mejor mecanismo para ejecutarla”, recayendo toda la responsabilidad de la misma -y la forma como esta se materializa- en la empresa y operador intermediario, y no en la persona natural que la encarga.”*. A mayor abundamiento, el Sr. Guzmán añade lo siguiente: *“A igual conclusión se arriba analizando lo que para la Superintendencia constituiría la ilicitud de la conducta, que reseña como el haber incurrido en un uso abusivo de los mecanismos de transacción bursátil de remates, operaciones OD y operaciones en rueda, aparentemente beneficiándose en perjuicio del interés de las Sociedades Cascada. Ello toda vez que los únicos que pueden incurrir en un uso abusivo de los mecanismos bursátiles son los Corredores de Bolsa, a quienes por expreso mandato legal les está encomendado el monopolio de la Intermediación de acciones en Bolsas de Valores”*.

1354.- De manera similar y aludiendo a las operaciones del título SQM-A, el Sr. Julio Ponce Lerou, indica que: “Es un hecho indubitado en relación con estas operaciones, el que todas se realizaron a precio de mercado, en la Bolsa Electrónica, mediante ODs con difusión, con la intermediación de la corredora Larrain Vial, la que fue por lo demás quien definió el detalle y las modalidades específicas de dichas operaciones.”. Así también, haciendo referencia al control que debía ejercer el Sr. Julio Ponce para llevar a cabo el esquema, este indica que: “Jamás nuestro representado ha tenido relación alguna con ninguna corredora de bolsa que le permita tener algún tipo de injerencia en sus decisiones.”

1355.- Algo similar a lo esbozado por la defensa de los Sres. Roberto Guzmán y Julio Ponce Lerou, es señalado por la defensa del Sr. Aldo Motta Camp, así en su escrito se puede leer lo siguiente: *“Al construir su tesis sobre la existencia del “esquema” la SVS se olvida de la pormenorizada reglamentación imperante en el sistema bursátil, en donde la participación del mandante queda limitada a comunicar y ordenar (mandatar) al corredor de bolsa su voluntad de comprar o de vender a cierto precio determinado y su forma de pago sobre un valor de oferta pública. El margen de actuación del mandante es sumamente reducido. Es el corredor de bolsa quién ajustándose a la normativa, es el que decide como llevará adelante la operatividad de una orden a través de una de las varias formas autorizadas. Por ejemplo, el corredor de bolsa decidirá si la orden recibida de su mandante la realiza a*

través orden directa (OD) con o sin difusión. En este caso, el corredor de bolsa maneja y/o ha recibido de mandantes distintos órdenes en las dos puntas de la operación (vendedora y compradora)...

1356.- Así también, la defensa del Sr. Leonidas Vial, en la misma línea indica que: “La determinación del sistema o modalidad bursátil de operación; oportunidad; división de lotes y demás modalidades de la operación, corresponde sean determinadas por los corredores, en cumplimiento de las reglas estatutarias y reglamentarias de la institución bursátil a que pertenezcan y a las normas legales sobre la materia.”

1357.- A su vez, el Sr. Patricio Contesse aludiendo a la operación de SQM-A, agrega que: “La orden de compra de dichas acciones fue dada sin tener conocimiento de la modalidad bursátil que Larrain Vial habría de optar para ejecutar dicha transacción de conformidad a los manuales de operación que rigen su actividad como corredora de bolsa. La instrucción fue, simplemente, “compra a precio de mercado”.”

1358.- Por su parte, Larrain Vial, en lo primordial, indica que éste ejecuta las ordenes utilizando los mecanismos bursátiles disponibles conforme a las instrucciones que le indiquen los clientes, lo cual se puede extraer de sus propios descargos, donde indica que: “*Como hemos dicho, la actuación de Larrain Vial se ha limitado a efectuar transacciones bursátiles conforme a las instrucciones recibidas utilizando para tal efecto los mecanismos bursátiles disponibles y respetando las condiciones de mercado imperantes al momento de ejecutar la transacción.*”, además argumenta sobre la legitimidad de los mecanismos bursátiles, señalando que: “*Larrain Vial no utilizó mecanismos engañosos, sino que sólo utilizó para sus clientes, procedimientos bursátiles legítimos, regulados y aprobados por la SVS. Fundamentalmente operó a través de remates, OD automáticas y OD con difusión.*”. Conjuntamente, hace notar que la forma en la que se ejecutan las ordenes depende de la corredora de bolsa, a menos que las instrucciones del cliente expresen algo diferente, tal como es indicado en lo siguiente: “*Prospectado que ha sido el interés en una determinada transacción es el deber de Larrain Vial, y no de los Sres. Bulnes y Errázuriz, buscar la mejor y más expedita forma de ejecución conforme a los mecanismos bursátiles permitidos, ello por supuesto salvo que tenga instrucciones precisas de sus clientes de llevar adelante la operación de una manera diferente.*”

1359.- Respecto de lo anterior, los distintos formulados de cargos manifiestan que sería responsabilidad exclusiva del corredor el determinar a través de qué mecanismo bursátil se efectuaría una determinada operación, debiéndose entender entonces que el inversionista se limita a entregar una instrucción que sólo considera las características generales de la orden, tales como comprar o vender, el precio o el número de acciones.

1360.- Lo anterior es afirmado tanto por las defensas del Sr. Aldo Motta como del Sr. Julio Ponce Lerou, sin embargo, los hechos que ha tenido a la vista esta Superintendencia permiten desvirtuar dicho argumento. En efecto, y a modo de ejemplo, cabe repasar lo señalado en la sesión de directorio de Oro Blanco de fecha 29 de marzo de 2011, suscrita tanto por el Sr. Aldo Motta como por el Sr. Julio Ponce Lerou en la que se puede leer lo siguiente: “*El señor Gerente General de la Compañía, ratifica lo autorizado telefónicamente por los señores directores don Roberto Izquierdo Menéndez, don Pablo Barahona Urzua y don Pablo Guerrero en el día ayer, acerca de la posibilidad de participar en la adquisición de un paquete de acciones SQM-A, que se ofrecerá en el mercado mediante órdenes directas con difusión en Bolsa de Valores.*”(lo destacado es nuestro)

1361.- A mayor abundamiento, en la misma acta de directorio se puede leer lo siguiente: “El señor Gerente General informa al Directorio que el objetivo de la presente sesión es proponer al Directorio

de la Compañía **vender en remate público en la Bolsa de Comercio de Santiago**, 163 millones de acciones Calichera serie A,...”(lo destacado es nuestro)

1362.- Así, y aun cuando, las defensas de los Sres. Aldo Motta y Julio Ponce Lerou pretendan deslindar toda responsabilidad acerca de la definición de la modalidad bursátil utilizada por los corredores para dar curso a sus órdenes, lo cierto es que los antecedentes dan cuenta del grado de injerencia que tuvieron aquellos para definir dichos mecanismos bursátiles, que si bien finalmente eran instruidos por el corredor de bolsa a la bolsa de valores respectiva, ello resultaba también de una instrucción del cliente.

1363.- Lo cierto es que, y tal como lo señala la defensa del Sr. Motta, existe una normativa bursátil que reglamenta detalladamente los mecanismos bursátiles que pueden ser utilizados, los que están asociados principalmente a los montos que se pretenda transar, es por ello, que tanto los Sres. Motta y Julio Ponce Lerou pudieron definir qué modalidad bursátil utilizarían para las operaciones bursátiles en las que intervinieron, como de hecho se desprende de la sesión de directorio de Oro Blanco de fecha 29 de marzo de 2011.

1364.- Lo anterior no sólo se limita a los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, sino que también es aplicable a los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán, identificándose el primero expresamente como inversionista calificado, y, aun cuando no lo señala, en la misma categoría está el Sr. Guzmán, a ello habría que agregar que el Sr. Le Blanc fue gerente de una corredora de bolsa y además tiene la condición de operador directo. Así, sólo puede concluirse que todos las personas que intervinieron en el esquema del que ha dado cuenta esta Superintendencia, no eran inversionistas promedio, sino que por el contrario tenían un alto conocimiento del mercado por los altos volúmenes involucrados en sus operaciones, y que a partir de ello tenían injerencia en la determinación de los mecanismos bursátiles que serían utilizados, como se ha visto expresamente en el caso de los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta.

1365.- Asimismo, resulta del caso traer a la vista la participación de la corredora Larrain Vial en el desarrollo del esquema para el año 2009. Es así como la coordinación y organización en las operaciones en las que participaron las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales en ese año, intermediadas por esa corredora, permite entender que los mecanismos bursátiles utilizados fueron acordados entre esa corredora y las sociedades antes señaladas.

1366.- En cuanto a lo anterior, cabe aclarar que esta Superintendencia no discute la legitimidad de los mecanismos bursátiles utilizados, en efecto, lo que se ha señalado es que se dio un uso indebido a ellos con la finalidad de hacer parecer como independientes operaciones que estaban relacionadas entre sí, entre partes coordinadas, y que buscaban asegurar la realización de las operaciones que eran parte del esquema de la forma pre establecida, en que en algunas oportunidades se aislaba las operaciones de los intervinientes del esquema-período de subordinación- y en otras oportunidades se buscaba operar con el mercado-intercambios con terceros-.

VII.4 - Análisis de Precios de Remates con títulos de Sociedades Cascadas (CALICHERAA, ORO BLANCO, NORTEGRAN).

VII.4.1 - Precio de referencia “Precio de Mercado” y otras referencias utilizadas por esta Superintendencia en la formulación de cargos

1367.- Tal como se ha detallado previamente, diferentes formulados de cargos argumentan en sus descargos, que la SVS se equivoca en su elección del mecanismo para determinar lo que sería un “precio de mercado”.

1368.- Al respecto, cabe hacer presente que la SVS en ningún punto de los Oficio Reservados de Formulación pretendió definir dicho concepto, ni mucho menos regular o normar lo que ésta entenderá por “precio de mercado”. A saber, la formulación de cargos entrega, entre otros, antecedentes bursátiles que esta Superintendencia ha tenido a la vista para determinar, en lo central, que existieron operaciones que se enmarcaron dentro de un esquema, por cuanto éstas presentaron patrones de ocurrencia particular entre personas específicas –que, en algunos casos, además eran miembros de la administración de las Sociedades Cascada-, en las que participaron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales. En ese sentido, las referencias al “precio de mercado” meramente se refieren al estadígrafo -medición estadística, como lo es un promedio ponderado- utilizado como base de comparación de los precios a los que ocurrieron las operaciones que la Superintendencia asocia a los patrones observados.

1369.- Es así como en la primera referencia que se hace en las formulaciones de cargos de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp y Roberto Guzmán (párrafo 305), a la corredora de bolsa Larrain Vial, Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz y Leonidas Vial (párrafo 418)), al “*precio de mercado*”, se da a entender que este sólo se trata de un valor de referencia construido a partir de las transacciones observadas en la bolsa de valores. A continuación se extracta dicho párrafo

“305.(418) En cuanto al precio del remate, el precio de inscripción podría ser entendido menor al precio de mercado, de acuerdo a los antecedentes proporcionados previamente para **precios promedios ponderados considerando plazos de 15, 30 y 60 días hábiles anteriores a la sesión de directorio que aprobó la venta, influyendo en ello el haber considerado el resultado de la opción preferente para el cálculo del precio de inscripción.**” (énfasis agregado).

1370.- Como se puede leer en el párrafo antes extractado, lo que fijó la formulación de cargos fue una forma de aproximarse a un precio referencial al que denominó “precio de mercado”, como así también pudo haber fijado otro término para aquel, como, por ejemplo, simplemente “precio referencial” o “precios observados”. En ese orden de cosas, dicha medición –precio promedio ponderado de las operaciones ocurridas los últimos 15, 30 y 60 días hábiles- fue construida a partir del precio de las transacciones observadas en bolsa para un determinado período de tiempo, de ahí que se le atribuyó el nombre de “*precio de mercado*”. En tal sentido, la referencia que se hace en el numeral 305 y 418 de los cargos para indicar cómo se calcula el valor de referencia “precio de mercado” cita el numeral 265, para los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta Camp y Roberto Guzmán, y al numeral 369 para Larrain Vial, Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz y Leonidas Vial,, que se transcribe a continuación:

“265(369). En base a antecedentes de la Bolsa de Comercio de Santiago, el precio promedio ponderado de la acción Calichera-A durante los períodos de 15, 30 y 60 días hábiles previo a la sesión de directorio que aprobó la venta de acciones Calichera-A, fueron de \$620,64, \$592,01 y \$575,75 siendo el precio del remate inferior a estos precios en 12,19%, 7,94% y 5,34% respectivamente. Considerando el precio de adjudicación, este último resultaba ser menor en 7,18% y 2,69% al precio promedio ponderado de los plazos antes señalados de 15 y 30 días respectivamente y prácticamente igual al precio promedio ponderado del plazo de 60 días hábiles.”

1371.- Como se puede leer, lo que se señala en los números 265 y 369 de la formulación, es simplemente un precio promedio ponderado de las transacciones ocurridas en bolsa, que resulta ser el cálculo definido como “precio de mercado”.

1372.- Es así como, sólo se puede concluir que esta Superintendencia, en el contexto de la formulación de cargos, estableció un valor de referencia al cual denominó “precio de mercado”, toda vez

que se construyó a partir de información bursátil, cuyo único objetivo fue ser utilizado a modo referencial para analizar la desviación de ciertos precios en relación a dicha medición.

1373.- Asimismo, y en este orden de cosas, la utilización de la información bursátil para establecer un valor referencial no puede ser considerada como una innovación introducida en la formulación de cargos. A modo de ejemplo, en el número 2 del inciso segundo del artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, se indica “2) *La adquisición de las acciones que sean enajenadas por el controlador de la sociedad, siempre que ellas tengan presencia bursátil y el precio de la compraventa se pague en dinero y no sea sustancialmente superior al precio de mercado;*” (énfasis agregado); luego, ese mismo artículo define lo que debe ser entendido como precio de mercado, “*Para los efectos de lo dispuesto en el N° 2 del inciso anterior, se entenderá por: i) Precio de mercado de una acción, aquel que resulte de calcular el promedio ponderado de las transacciones bursátiles, que se hayan realizado entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día hábil bursátil anteriores a la fecha en que deba efectuarse la adquisición, y ii) Precio sustancialmente superior al de mercado, aquel valor que exceda al indicado en la letra precedente en un porcentaje que determinará una vez al año la Superintendencia, mediante norma de carácter general, y que no podrá ser inferior al 10% ni superior al 15%.*”

1374.- De tal forma, la propia Ley de Mercado de Valores, en su artículo 199, utiliza los precios de las transacciones bursátiles para definir un valor referencial al que denomina “precio de mercado” en el contexto de dicho artículo.

1375.- En ese mismo orden de cosas, el criterio de establecer una referencia o medición de precios observados a partir de las transacciones bursátiles fue el usado por las propias Sociedades Cascada, para pronunciarse sobre diversas operaciones de inversión y financiamiento ejecutadas en las bolsas de valores. En efecto, y según consta en, a lo menos, las actas de sesiones de directorio y juntas de accionistas identificadas a continuación, en lo referente a compras y ventas de acciones, este mismo tipo de mecanismo ha sido ampliamente utilizado en las Sociedades Cascada:

a. Acta de sesión extraordinaria de directorio de Norte Grande de fecha 10 de diciembre de 2008: “De conformidad con lo acordado en la junta extraordinaria de accionistas de la Sociedad, las acciones emitidas serán ofrecidas a un precio mínimo por acción de \$6,02 que corresponde al precio promedio ponderado de transacción en la Bolsa de Comercio de Santiago, de cada una de ellas durante los 60 días hábiles bursátiles anteriores a esta fecha”.

b. Acta de sesión extraordinaria directorio de Oro Blanco de fecha 10 de diciembre de 2008: “... las que deberán ser colocadas a un valor mínimo por acción equivalente al precio promedio ponderado en la Bolsa de Comercio de Santiago, de cada una de ellas durante los 60 días hábiles bursátiles anteriores a esta fecha”.

c. Acta de sesión extraordinaria directorio de Pampa Calichera de fecha 10 de diciembre de 2008: “... las que deberán ser colocadas a un valor mínimo por acción equivalente al precio promedio ponderado en la Bolsa de Comercio de Santiago, de cada una de ellas durante los 60 días hábiles bursátiles anteriores a esta fecha.

d. Acta de sesión extraordinaria directorio de Oro Blanco de fecha 8 de junio de 2009: para definir el precio de colocación de las acciones Oro Blanco de primera emisión no suscritas durante la opción preferente, se establece un promedio simple entre los siguientes conceptos (i) y (ii) que se transcriben a continuación: i) *que el precio promedio ponderado de las acciones de la sociedad de los últimos sesenta días hábiles bursátiles en la Bolsa de Comercio de Santiago ascendió a \$7,0040; y ii) que*

el precio promedio ponderado de dichas acciones, de los últimos sesenta días hábiles bursátiles en la Bolsa de Comercio de Santiago considerando las suscripciones del aumento de capital más el precio promedio de los derechos de opción preferente de suscripción correspondientes a dicho aumento de capital ascendió a \$6,4891”.

e. Acta de junta de accionistas de Norte Grande de fecha 29 de enero de 2010: “El precio de colocación de las acciones que se emitan, al cual serán ofrecidas durante el período de opción preferente, será el equivalente por acción al precio promedio ponderado de transacción en la Bolsa de Comercio de Santiago, de las acciones de la Sociedad durante los 60 días hábiles bursátiles anteriores a la fecha en que se celebre la sesión de directorio en que se acuerde proceder con la emisión respectiva, menos un 10%”.

f. Acta de junta de accionistas de Oro Blanco de fecha 29 de enero de 2010: “El precio de colocación de las acciones que se emitan, al cual serán ofrecidas durante el período de opción preferente, será el equivalente por acción al precio promedio ponderado de transacción en la Bolsa de Comercio de Santiago, de las acciones de la Sociedad durante los 60 días hábiles bursátiles anteriores a la fecha en que se celebre la sesión de directorio en que se acuerde proceder con la emisión respectiva, menos un 10%”.

g. Acta de sesión de directorio de Pampa Calichera de fecha 24 de marzo de 2010: Al definirse el precio al cual serían rematadas las acciones de primera emisión no colocadas durante la opción preferente se indica “... a un precio mínimo de \$780 por acción de la serie A y de \$620 por acción de la Serie B, que corresponden a los precios promedio ponderado de transacción en la Bolsa de Comercio de Santiago, de las acciones Serie A y Serie B de la Sociedad durante los 30 días hábiles bursátiles anteriores a esta fecha...”.

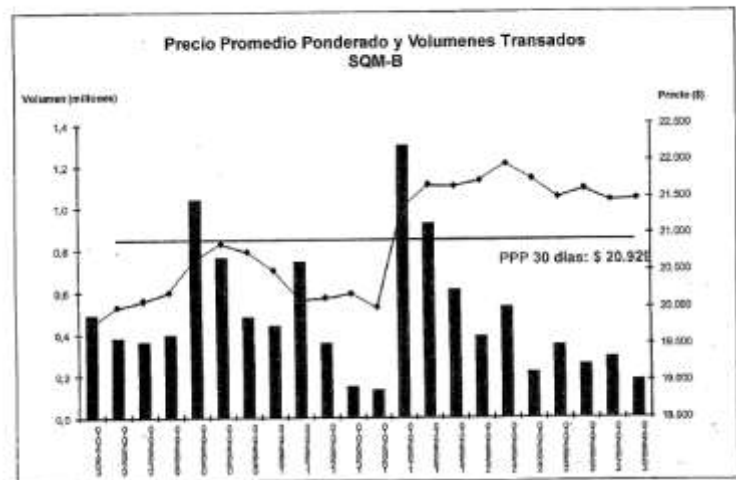
1376.- A mayor abundamiento, en las distintas sesiones de directorio de las Sociedades Cascada, se utilizaba además el precio promedio ponderado calculado para un determinado plazo, de forma de seguir el comportamiento del precio de la acción de las sociedades aguas abajo. Así, por ejemplo, se puede mencionar:

a. Acta de sesión directorio de Oro Blanco de fecha 13 de mayo de 2009: “Al respecto, señaló que el precio promedio ponderado de transacción de las acciones serie A de la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. durante el periodo comprendido entre el 12 de marzo y el 12 de mayo del año en curso, ascendía a...”.

b. Acta de sesión extraordinaria directorio de Norte Grande de fecha 10 de diciembre de 2009: “El gerente general informó amplia y detalladamente a los directores acerca de los precios de cotización en el mercado de las acciones de Oro Blanco, destacando que el precio promedio ponderado de dichas acciones de los últimos sesenta días hábiles bursátiles en la Bolsa de comercio de Santiago ascendió a \$8.35 por acción...”.

c. Acta de sesión de directorio de Pampa Calichera de fecha 31 de agosto de 2010: “El Sr. Gerente General, informa al Directorio, sobre el precio promedio ponderado de SQM-B y SQM-A, que se indica en estos gráficos.

Precio Promedio Ponderado 30 días de SQM-B \$20.929



[Gráfico de SQM-A omitido]

d. Acta de sesión de directorio de Pampa Calichera de fecha 19 de enero de 2011: “El señor Gerente General informa al Directorio que los volúmenes y precios promedios transados de acciones de SQM serie B y serie A dentro de los 30 últimos días, se reflejan en los siguientes gráficos” [Gráficos omitidos].

1377.- De tal forma, esta Superintendencia utilizó una referencia estadística de común uso – precio promedio ponderado- que denominó precio de mercado, cuya construcción es a partir de información bursátil toda vez que este tipo de estadísticos referenciales son de fácil cálculo, sencillos de entender y por sobre todo de amplio uso en el mercado, ya que, como se ha visto conceptos similares son usados en la Ley de Mercado de Valores y por las propias Sociedades Cascada.

1378.- En ese orden de cosas, resulta del caso señalar además que el precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días anteriores a las operaciones no es la única referencia utilizada en algunos de los Oficios Reservados de Formulación, toda vez que en ellos se hace uso de otros precios referenciales, que al igual que los precios ponderados, son de fácil construcción, sencillos de entender y también de amplio uso en el mercado. Ejemplos de lo anterior, se adjunta a continuación:

- a. el precio de cierre del día anterior, puntos: 1235, 1241, 1250, 1310, 1328, 1330, 1333, 1335, 1394
- b. precio mínimo de la jornada anterior, puntos: 969, 1241
- c. precio de la última operación de la jornada anterior, puntos: 1392, 1394
- d. precios a los cuales operaron terceros distintos de las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

1379.- Es así como las alegaciones referidas a que la Superintendencia intentó definir un precio de mercado pierden sustento, toda vez que, y tal como se ha señalado precedentemente, en las formulaciones de cargos únicamente se presentó un valor de referencia, construido a partir de transacciones bursátiles, en base a un criterio ampliamente usado, que, de hecho, es el criterio utilizado por las propias Sociedades Cascada, cuyo único objetivo fue utilizarlo como referencia de los distintos

precios en los que operaron las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales a través del tiempo.

1380.- Finalmente, también resulta del caso señalar que en ningún momento se formularon cargos por observarse operaciones que se desvían del valor de referencia “precio de mercado”, concluir esto resulta de un análisis errado de la formulación de cargos. Como se da cuenta en dicha formulación, uno de los elementos que configuran el esquema, es la presencia de un patrón en cuanto al precio en que se realizaron un conjunto de operaciones -lo cual se verá con más detalle a continuación-, y no del precio de una determinada operación mirada de forma aislada.

VII.4.2 - Patrón de los valores de referencia “precio de mercado”

1381.- Tal como se ha señalado, lo central de los Oficios Reservados de Formulación es el hecho de la existencia de patrones persistente en el tiempo, donde se realizaron operaciones entre personas específicas con resultados específicos, y con ciertas características que configuran el patrón en cuestión.

1382.- Es así como, en las formulaciones de cargos se da cuenta que, para el caso de los remates, las Sociedades Cascada inscribieron dichos remates a un precio que resultaba ser menor a los valores de referencia definidos como precio de mercado –entendiendo esto, a continuación, como operación con descuento-, y casi en la generalidad de los casos se ejecutaron en dichas condiciones. Por el contrario, en el caso de los remates en que las Sociedades Cascada adquirieron acciones, a través de remates, éstos correspondieron a remates inscritos a precios que resultaban ser superiores a los valores de referencia denominados precio de mercado –entendiendo esto, a continuación, como operación con premio.

1383.- En tal sentido resulta pertinente referirse a los documentos presentados por la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, Sres. Labarca y Parodi, quienes prestando sus servicios para Norte Grande señalaron lo siguiente *“El vender ‘barato’ y comprar ‘caro’, es una cuestión económica que depende de variadas circunstancias, de la más distinta naturaleza. Lo que está claro, sin embargo, al menos a los ojos de las AFP, es que dichas circunstancias sí estaban presentes en la época de las operaciones cuestionadas, las que por ende tienen plena justificación”*. Lo anterior muestra claramente que la parte que representa al Sr. Julio Ponce Lerou reconoce diferencias de precios respecto a algún referente, al señalar que las operaciones habrían sido cerradas en condiciones de “baratas” o “caras”.

1384.- Cabe acotar también que como parte del patrón de precios identificado, se pudo observar que, en casi la totalidad de los casos, el remate a través del cual una Sociedad Cascada vendía acciones representativas del capital social de la misma u otra Sociedad Cascada, siempre se ejecutó de manera previa al remate a través del cual la misma y/u otra Sociedad Cascada adquirieron de las mismas acciones que se habían vendido inicialmente, con un desfase de pocos meses entre un remate y el otro. La única excepción para este patrón la constituyó Norte Grande en el año 2011.

1385.- En ese mismo sentido, en las formulaciones de cargos se dio cuenta además que, por lo general, y para un mismo año, las contrapartes en los remates en que participaban las Sociedades Cascada resultaban ser las mismas, pudiendo variar su participación en cada remate, configurando así el patrón relacionado a las decisiones de inversión de las personas que participaron en el esquema.

1386.- En las tablas que se presentarán a continuación, se utilizarán los siguientes conceptos:

- a. SCas representa la posición compradora o vendedora de las Sociedades Cascada.
- b. SRel representa la posición compradora o vendedora de las Sociedades Relacionadas.

- c. SVin representa la posición compradora o vendedora de las Sociedades Vinculadas.
- d. SIns representa la posición compradora o vendedora de las Sociedades Instrumentales.
- e. Terceros representa la posición compradora o vendedora de las Sociedades Cascada.
- f. El número entre paréntesis en las columnas SCas, SRel, SVin, SIns y Terceros representa el porcentaje de compra o venta del grupo de sociedades mencionado respecto del monto total del remate respectivo.
- g. %M: corresponde al porcentaje que representa el monto transado en el remate (en UF) respecto del monto total transado en el año para el respectivo título. Así, la suma de la columna %M es 100%.
- h. Puja: corresponde al incremento porcentual que experimentó el precio de cotización del remate respecto del precio de inscripción del mismo.
- i. r_p15: corresponde a la expresión $[(\text{precio_cotización}/\text{precio_15})-1]$, siendo el precio_15 el precio promedio ponderado de las operaciones de los últimos 15 días hábiles previos a la ejecución del remate. Representa el desvío porcentual del precio de cotización respecto al valor de referencia “precio de mercado 15”.
- j. r_p30: corresponde a la expresión $[(\text{precio_cotización}/\text{precio_30})-1]$, siendo el precio_30 el precio promedio ponderado de las operaciones de los últimos 30 días hábiles previos a la ejecución del remate. Representa el desvío porcentual del precio de cotización respecto al valor de referencia “precio de mercado 30”.
- k. r_p60: corresponde a la expresión $[(\text{precio_cotización}/\text{precio_60})-1]$, siendo el precio_60 el precio promedio ponderado de las operaciones de los últimos 60 días hábiles previos a la ejecución del remate. Representa el desvío porcentual del precio de cotización respecto al valor de referencia “precio de mercado 60”.
- l. Valores negativos en r_p15, r_p30 y r_p60 representan operaciones con descuentos respecto del precio de referencia, mientras que valores positivos representan operaciones con premio.

VII.4.2.1 - *Remates del año 2009*

1387.- Es así como, y en cuanto a los remates, en el año 2009 las Sociedades Cascadas participaron en 13 remates que involucraron acciones Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande. A continuación se presenta dicha información, identificando los participantes de estos remates, el tipo de operación realizada por cada uno, la participación en estos remates y el valor de referencia precio de mercado, el que se ha calculado para períodos de 15, 30 y 60 días hábiles anteriores a la fecha de ejecución del remate (se han ordenados los remates de mayor a menor a partir del valor de para el período de 15 días).

1388.- Para el año 2009, y considerando la referencia precio de mercado para un período de 15 días –en adelante, “precio de mercado 15”-, en el caso del título Calichera-A, se observa que las Sociedades Cascada, en específico, la Sociedad de Inversiones Oro Blanco, cuando vendió acciones de ese título a través de ese remate (15 de mayo), lo hizo con un descuento de 6,0% en relación al precio de mercado 15, siendo sus contrapartes principalmente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. Asimismo, se da cuenta que en dicho remate hubo una puja que aumentó el precio en 5,7%, esto es el precio de inscripción tenía un descuento aún mayor que el de colocación (aproximadamente 12%), con

respecto al precio de mercado 15. Por el contrario, en el caso de las compras realizadas por las Sociedades Cascada en remate (9 y 14 de octubre), éstas se efectuaron a un precio que resultó superior a la referencia precio de mercado 15, no existiendo puja, y siendo sus contrapartes principalmente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1389.- De manera opuesta, en el caso de sociedades de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou, en específico Inversiones del Sur, ella adquirió acciones a través de un remate (31 de agosto) que tuvo el mayor descuento en base al precio de mercado 15 (10,5% de descuento); en tanto, cuando vendió acciones de ese título (29 de septiembre) lo hizo a un precio que resultó ser levemente superior al precio de mercado 15, teniendo en ambos remates como contrapartes a Sociedades Vinculadas e Instrumentales, que fueron las mismas que presentaron un patrón opuesto cuando efectuaron remates con las Sociedades Cascada, tal como se ha visto anteriormente.

1390.- Para el caso de las sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, se puede observar que cuando vendió acciones donde su contraparte fue el Sr. Julio Ponce Lerou lo hizo con el mayor descuento con respecto al precio mercado 15, caso contrario al de las Sociedades Cascada a las que vendió con premio en relación al precio de mercado 15. Por el lado de las compras, se puede observar que cuando compró a través de remate lo hizo con un importante descuento con respecto al precio de mercado 15, cuando su contraparte fue una Sociedad Cascada, siendo lo contrario cuando su contraparte fue una sociedad del Sr. Roberto Guzmán.

1391.- En el caso del Sr. Roberto Guzmán, se observa que, cuando vendió acciones a través de remate, lo hizo con un precio sobre el precio de mercado 15, siendo sus contrapartes las Sociedades Cascada. En tanto, cuando adquirió acciones Calichera-A a través de remate, lo hizo con descuento en el caso de las Sociedades Cascada y sin mayor diferencia cuando su contraparte fue el Sr. Julio Ponce Lerou. El detalle se presenta a continuación.

Remates Calichera-A, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
31-ago-09		C (100)		V (100)		24,4%	0,0%	- 10,5%	- 8,2%	-4,2%
15-may-09	V (100)		C (35)	C (53,4)	C (11,6)	19,4%	5,7%	-6,0%	- 3,2%	-0,9%
23-jul-09					C (100) V (100)	0,2%	0,2%	-2,1%	- 1,1%	14,2%
29-sep-09		V (100)	C (100)			7,6%	0,0%	0,3%	2,3%	2,6%
09-oct-09	C (100)				V (100)	0,1%	0,0%	2,5%	5,4%	4,6%
14-oct-09	C (100)		V (63,5)	V (33,7)	V (2,7)	31,2%	0,0%	2,7%	5,5%	5,0%
09-oct-09	C (100)			V (100)		11,9%	0,0%	4,8%	7,7%	7,0%
17-sep-09			V (100)	C (100)		5,2%	0,0%	8,5%	4,8%	5,1%

1392.- Para el mismo año 2009, pero esta vez para el título Oro Blanco, se observa que, y de manera similar a lo observado para el caso del título Calichera-A, cuando una Sociedad Cascada vendió acciones Oro Blanco, esta sociedad inscribió dicho remate con un importante descuento en relación al precio de mercado 15. Es así que para el día 9 de octubre, el precio de dicho remate tuvo un descuento de 6,2% con respecto al precio de mercado 15, no observándose puja, en tanto, para el remate del día 9 de junio, cuya contraparte principal fue el Sr. Julio Ponce Lerou, se observó un descuento de un 16,83% en cuanto a la inscripción del remate respecto del precio de mercado 15.

1393.- Por su parte, en el caso de las compras a través de remate del título Oro Blanco realizadas por las Sociedades Cascadas, estas fueron realizadas principalmente con premio respecto al precio de mercado 15, en las que sus contrapartes fueron mayoritariamente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, y en menor medida terceros.

1394.- Por el contrario, en el caso del Sr. Julio Ponce Lerou, para el año 2009 y con el título Oro Blanco, se puede observar que éste, cuando vendió acciones de ese título a través de remate, lo hizo con premios y descuentos, siendo sus contrapartes principalmente sociedades Vinculadas e Instrumentales, en tanto, cuando adquirió acciones Oro Blanco en remate si bien el precio no presentó una mayor desviación, cabe señalar que en dicho remate se observó una puja que incrementó el precio en 17,3%, siendo el vendedor de esas acciones la Sociedad de Inversiones Oro Blanco. El detalle se presenta a continuación.

1395.- En el caso de las sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, cuando efectuó operaciones de compra a través de remate, lo hizo principalmente a precios que presentaban descuento con respecto al precio de mercado 15, salvo por la operación de fecha 31 de agosto, cuya contraparte fue el Sr. Julio Ponce Lerou. En tanto, cuando vendió acciones lo hizo con un leve premio, siendo su contraparte una Sociedad Cascada.

1396.- Para las sociedades de propiedad del Sr. Roberto Guzmán, se tiene que cuando adquirió acciones a través de remate lo hizo siempre actuando el Sr. Julio Ponce Lerou como contraparte a precios por sobre el precio de mercado 15, destacando el remate de 25 de noviembre, que se realizó a 9,2% por sobre dicho indicador. En tanto cuando vendió acciones, lo hizo a precios que se encontraban por sobre el precio de mercado 15, siendo sus contrapartes las Sociedades Cascada.

Remates Oro Blanco, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
21-dic-09					C (100) V (100)	0,0%	0,0%	-8,9%	-9,0%	-7,6%
09-oct-09	V (100)			C (71,5)	C (28,3)	7,5%	0,0%	-6,2%	- 11,5%	- 11,3%
24-jun-09		V (100)		C (33,5)	C (66,4)	4,7%	0,0%	-1,1%	-0,6%	0,6%
26-jun-09		V (100)		C (100)		1,8%	0,0%	-0,9%	-0,6%	0,6%
09-jun-09	V (100)	C (90)			C (10)	26,1%	17,3%	0,4%	4,3%	12,3%
11-sep-09	C (100)		V (100)			8,5%	0,0%	0,6%	1,2%	7,3%
10-dic-09	C (100)		V (71,6)	V (28,2)		18,4%	3,3%	0,9%	1,4%	0,9%
31-ago-09		V (100)	C (25,3)	C (74,5)		16,6%	0,0%	1,3%	6,1%	13,8%
24-ago-09	C (100)		V (100)			1,4%	1,1%	2,7%	7,8%	14,7%
19-ago-09	C (100)				V (100)	3,2%	0,0%	8,7%	10,6%	15,9%
25-nov-09		V (100)	C (100)			11,9%	0,0%	9,2%	8,7%	-1,7%

1397.- Ahora bien, en el caso de los remates de Norte Grande del año 2009, se observa que en el remate de acciones más grande de ese año (24 de julio), las Sociedades Cascadas vendieron acciones Norte Grande con un descuento de 15,8% respecto al precio de mercado 15. Los adjudicatarios fueron las Sociedades del Sr. Roberto Guzmán (con un 36%), Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (12%) y terceros. No obstante lo anterior, cabe destacar que también se observaron ventas en remate de acciones Norte que fueron realizadas a precio sobre el precio de mercado 15, donde una de ellas (el 20 de agosto) fue comprada íntegramente por las Sociedades del Sr. Julio Ponce Lerou. El detalle se presenta a continuación.

Remates Norte Grande, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
24-jul-09	V (100)		C (36,0)	C (12)	C (51,7)	68,9%	0,0%	- 15,8%	- 18,1%	- 14,9%
20-may-09					C (100) V (100)	0,1%	0,0%	3,5%	16,1%	15,5%
20-ago-09	V (100)	C (100)				6,5%	5,0%	7,0%	14,5%	14,1%
19-ago-09	V (100)				C (100)	24,5%	1,0%	7,7%	12,3%	11,8%

1398.- En lo sustancial, para el año 2009 se pudo observar que en aquellos remates en que alguna Sociedad Cascada tomó una posición compradora, **el remate siempre fue inscrito con un premio**, es decir, con un precio por sobre el precio de referencia, lo cual se observa no sólo para el precio de mercado 15 días, sino que también para 30 y 60 días. Destacan los remates de los títulos Oro Blanco de fecha 19 de agosto y Calichera-A de fecha 9 de octubre, donde las Sociedades Cascadas compraron acciones en remates con un premio de 8,7% y 4,8% respecto del precio de mercado 15.

1399.- Respecto de las ventas a través de remates, estos **siempre fueron inscritos con descuento**, es decir, el precio de inscripción del remate siempre se encontró bajo el precio de referencia. Destacan los remates de los títulos Oro Blanco de fechas 9 de junio y 9 de octubre y de Calichera-A de fecha 15 de mayo, donde las Sociedades Cascadas inscribieron remates con 17%, 6,2% y 12% de descuento respecto del precio de mercado 15. Lo anterior, también es observable para los precios de referencia 30 y 60 días. No obstante, tanto en los remates de fecha 9 de junio y 15 de mayo se observó puja en los remates que significó que el precio de adjudicación se acercara al precio de referencia.

1400.- Que, en 10 de los 13 remates en que participaron las Sociedades Cascadas, las contrapartes fueron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas o Instrumentales del Sr. Leonidas Vial descritas en el oficio de cargos. En consecuencia, dichas contrapartes enfrentaron condiciones opuestas a las señaladas en el punto anterior: en el caso de las adquisiciones de acciones, éstas fueron inscritas con un descuento respecto del precio de referencia, y algunas de ellas también ejecutadas con dicho descuento, mientras que en el caso de las enajenaciones, estas fueron realizadas con un premio con respecto al precio de referencia.

VII.4.2.2 - *Remates del año 2010*

1401.- En cuanto a los remates en el año 2010, las Sociedades Cascadas participaron en 14 remates que involucraron acciones Calichera-A y Oro Blanco. En tal sentido, para el año 2010, y tomando nuevamente la referencia precio de mercado 15, en el caso del título Calichera-A, se observa que las Sociedades Cascada, al vender acciones de ese título a través remates (26 de marzo y 17 de junio), lo hicieron con un descuento de 6,5% y 12,4% respectivamente en relación al precio de mercado 15, siendo sus contrapartes exclusivamente las Sociedades Vinculadas, del Sr. Roberto Guzmán. Asimismo, se da cuenta que sólo en el remate de fecha 17 de junio hubo puja. Por el contrario, en el caso de las compras realizadas por las Sociedades Cascada en remate (6 de mayo, 4 de junio, 9 de julio y 24 de septiembre), éstas se efectuaron a un precio que resultó superior a la referencia precio de mercado 15, no existiendo puja, y siendo sus contrapartes principalmente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1402.- En este año no se observaron operaciones de las Sociedades Relacionadas a través de remates.

1403.- Para el caso de las sociedades de propiedad del Sr. Leonidas Vial, se puede observar que cuando vendió acciones, siendo las Sociedades Cascadas su contraparte, lo hizo con un premio respecto al precio mercado 15 de un 6,6% y un 11,5%, siendo este último el mayor premio detectado en el año de acuerdo a la referencia precio de mercado 15.

1404.- En el caso del Sr. Roberto Guzmán, se observa que, cuando vendió acciones a través de remate, lo hizo con un precio sobre el precio de mercado 15, siendo sus contrapartes las Sociedades Cascada y terceros. En tanto, cuando adquirió, lo hizo con descuento importante, siendo estos descuentos (12,9%, 12,4% y 6,5%) principalmente otorgados por las Sociedades Cascadas en remates de fecha 26 de marzo y 17 de junio. El detalle se presenta a continuación.

Remates Calichera-A, año 2010

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
17-jun-10			C (100)		V (100)	0,4%	0,0%	- 12,9%	- 11,3%	-1,6%
17-jun-10	V (100)		C (100)			7,0%	0,5%	- 12,4%	- 10,8%	-1,0%
26-mar-10	V (100)		C (100)			34,2%	0,0%	-6,5%	-6,8%	-7,7%
06-may-10	C (100)				V (100)	4,4%	0,0%	0,6%	9,1%	9,0%
09-jul-10	C (100)			V (100)		2,1%	0,0%	6,6%	-4,8%	-3,6%
09-jul-10	C (100)		V (93,9)		V (6,0)	5,5%	0,0%	7,2%	-4,2%	-3,1%
04-jun-10					C (100) V (100)	0,1%	0,0%	8,4%	13,4%	22,0%
04-jun-10	C (100)		V (100)			11,0%	0,0%	8,9%	14,0%	22,7%
04-jun-10	C (100)		V (100)			2,5%	0,0%	9,3%	14,3%	23,0%
04-jun-10	C (99,5)		V (100)		C (,4)	23,7%	0,0%	9,5%	14,5%	23,3%
23-sep-10	C (100)			V (100)		9,1%	0,0%	11,5%	17,5%	36,9%

1405.- Para el mismo año 2010 y el título Oro Blanco, se tiene que las diferencias con la referencia precio de mercado no alcanzan los valores presentados en el caso en que se desarrolló el esquema.

Remates Oro Blanco, año 2010

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
02-dic-10	V (100)		C (15,5)		C (84,5)	19,7%	2,5%	-1,7%	-1,6%	0,5%
10-dic-10	V (100)				C (100)	13,2%	0,2%	-0,9%	-1,3%	-0,2%
07-dic-10	V (78,1)		V (21,7)		C (100)	15,8%	1,0%	-0,7%	-0,7%	0,7%
06-may-10	V (100)				C (100)	45,3%	0,0%	0,7%	1,0%	2,1%
03-feb-10	C (100)		V (100)			6,0%	0,0%	2,5%	1,0%	-9,3%

1406.- Que, en lo sustancial, se observa que en aquellos remates donde alguna Sociedad Cascada tomó una posición compradora, **siempre el remate había sido inscrito con un premio**, es decir, por sobre el valor de referencia, el cual estuvo en los rangos de 11,5% y 6,6% con respecto al precio de mercado 15. Estos resultados son similares cuando se utilizan los valores de referencia precio de mercado para 30 y 60 días. Por el contrario, en el caso de los remates de venta por parte de alguna Sociedad

Cascada, estos siempre se inscribieron, y ejecutaron, a precios por debajo a los precios de mercado, 15, 30 y 60 días.

1407.- Que, en 11 de los 14 remates en que participaron las Sociedades Cascada, las contrapartes fueron las Sociedades Vinculadas del Sr. Roberto Guzmán o Instrumentales del Sr. Leonidas Vial, descritas en el oficio de cargos. Dichas contrapartes tuvieron un comportamiento opuesto al señalado en el punto anterior: en el caso de las adquisiciones de acciones, éstas fueron realizadas con un descuento respecto del precio de referencia, mientras que en el caso de las enajenaciones, estas fueron realizadas con un premio, a excepción del remate del 7 de diciembre de 2010, donde las Sociedades Vinculadas también tomaron una posición vendedora.

VII.4.2.3 - *Remates del año 2011*

1408.- En cuanto a los remates del año 2011, las Sociedades Cascadas participaron en 7 remates que involucraron acciones Calichera-A, en las cuales participaron hasta 3 Sociedades Cascada distintas. Así para este año y tomando nuevamente la referencia precio de mercado 15, se observa que las Sociedades Cascada, al vender acciones de ese título a través remates (29 de marzo) lo hicieron principalmente en un remate que tuvo un descuento cercano al 9%; además participaron en un segundo remate el cual resultó de un monto muy menor en relación al remate de fecha 29 de marzo.

1409.- Por el contrario, cuando adquirieron acciones a través de remate lo hicieron en remates cuyo precio resultó superior al precio de mercado 15, en rangos que van entre el 5% y el 11,4% La excepción de este patrón lo constituye Norte Grande que operó de manera conjunta con su matriz Inversiones SQ.

1410.- De manera opuesta, en el caso de sociedades de propiedad del Sr. Julio Ponce Lerou –y de Norte Grande como se ha dicho–, en específico Inversiones SQ, ella adquirió un importante paquete de acciones a través de remate el 29 de marzo de 2011 que tuvo el mayor descuento en base a la referencia precio de mercado 15. Posteriormente, cuando vendió acciones de ese título (7 de noviembre) lo hizo a un precio que resultó ser superior en un 6,4% a la referencia precio de mercado 15, teniendo como contrapartes exclusivamente las Sociedades Cascadas, en la especie, la recién creada Potasios de Chile.

1411.- En el caso del Sr. Roberto Guzmán, se observa que, cuando vendió acciones a través de remate (2 de noviembre), lo hizo con un precio sobre el precio de mercado 15, siendo sus contrapartes las Sociedades Instrumentales –en este caso, aquellas del Sr. Alberto Le Blanc. Dicho remate se cerró con precio un 11,4% superior al precio de mercado 15.

1412.- Para el caso de las sociedades de propiedad del Sr. Alberto Le Blanc, se puede observar que éstas adquirieron acciones Calichera-A en remate el día 2 de noviembre de 2011, pagando un 11,4% de premio a las Sociedades Vinculadas, siendo este último el mayor premio detectado en el año de acuerdo a la referencia precio de mercado 15. Posteriormente, el 7 de noviembre, las Sociedades Instrumentales enajenaron acciones Calichera-A a un precio un 5,9% superior al precio de mercado 15, siendo estas acciones compradas por Potasios de Chile. El detalle se presenta a continuación.

Remates Calichera-A, año 2011

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - ALBM	Ter	% M	Puja	r_p15	r_p30	r_p60
29-mar-11	C (28,1) V (100)	C (71,9)				35,8%	0,0%	-9,6%	-9,1%	-10,0%
05-ene-11	C (16,5) V (100)	C (83,5)				1,8%	6,2%	4,8%	3,3%	-0,3%
07-nov-11	C (100)				V (100)	0,1%	4,0%	4,9%	5,8%	7,9%
07-nov-11	C (100)			V (100)		3,8%	0,0%	5,9%	6,8%	8,9%
07-nov-11	C (100)			V (100)		0,7%	0,0%	5,9%	6,8%	8,9%
07-nov-11	C (100)	V (100)				43,1%	0,0%	6,4%	7,3%	9,4%
02-nov-11			V (100)	C (100)		1,3%	0,0%	11,4%	13,3%	14,8%
04-nov-11	C (100) V (100)					13,5%	0,0%	13,8%	15,4%	17,9%

1413.- En lo sustancial, aquellos remates en que alguna Sociedad Cascada tomó una posición compradora, se observa que, relativo a los precios de referencia, **siempre el precio de inscripción del remate fue realizado con un premio**, es decir, por sobre el valor de referencia, salvo Norte Grande que compartió el patrón de Inversiones SQ.

1414.- Así, en los remates en que las Sociedades Cascadas transaron con su controlador, se observa que cuando se trata de una Sociedad Cascada vendiendo (esto es, en los remates de fecha 5 de enero y 29 de marzo, donde la Sociedad de Inversiones Oro Blanco vende), la venta principal se realiza con descuento respecto de los precios de referencia, y cuando se trata de la filial comprando (en el caso del 4 de noviembre, donde Potasios compra), ésta se realiza con premio. Como se ha dicho similar patrón al de Inversiones SQ es observado para Norte Grande.

1415.- Resulta del caso señalar que, en 6 de los 7 remates efectuados por las Sociedades Cascada, las contrapartes fueron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas o Instrumentales del Sr. Alberto Le Blanc descritas en el oficio de cargos. Dichas contrapartes tuvieron un comportamiento opuesto al señalado en el punto anterior: en el caso de las adquisiciones de acciones, éstas fueron realizadas con un descuento respecto del precio de referencia, mientras que en el caso de las enajenaciones, estas fueron realizadas con un premio. Por su parte, 1 remate se llevó a cabo exclusivamente entre sociedades cascadas (4 de noviembre de 2011).

VII.4.2.4 - Conclusión

1416.- Es así como, el patrón de precios que fue identificado en la formulación de cargos para el caso de operaciones realizadas a través de remate y dentro del ámbito del esquema (Calichera-A para los años 2009, 2010 y 2011 y Oro Blanco para el año 2009), daba cuenta que las Sociedades Cascada invariablemente inscribieron sus remates a precios que resultaban con descuento en relación a las mediciones de referencia definidas, en cambio siempre adquirieron la acciones en remates que fueron inscritos a precios que se encontraban por sobre dichos valores.

1417.- Asimismo, se dio cuenta que en la totalidad de las veces las contrapartes de estas operaciones, resultaban ser las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales casi de manera exclusiva, salvo excepciones en que participaron terceros, pero cuya participación fue minoritaria.

1418.- Es así como las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se vieron directamente beneficiadas con el patrón identificado por esta Superintendencia. A este respecto, cabe señalar que la única excepción se dio con Norte Grande en el año 2011, el que actuó de manera conjunta con su controlador Inversiones SQ, pero con una participación muy menor a la de esta última.

1419.- Resulta del caso volver a reiterar, que el elemento distintivo del esquema, en la materia que aquí nos ocupa, es el un patrón consistente en cada ciclo de operación, no siendo el elemento distintivo del esquema, que una determinada operación se haya distanciado del precio referencial, como se ha pretendido al comparar los remates efectuados por las Sociedades Cascada con otras operaciones.

VII.4.3 - Utilización de otras mediciones que considere las condiciones más cercanas al remate

1420.- En cuanto a la medición de referencia utilizada por esta Superintendencia en la formulación de cargos, cabe señalar que ésta ha sido sujeto de reparos por establecer un período igual o mayor a 15 días para el cálculo de dicho precio referencial, en consideración que dicho período no permitiría recoger las condiciones prevalecientes en el mercado al momento de la operación.

1421.- Por lo expuesto previamente, una aproximación que permitiría considerar las condiciones imperantes en el mercado para un cierto título accionario podría venir dada por tomar los precios de cotización más cercanos a la operación en cuestión, como por ejemplo, las operaciones del día anterior en el caso de valorización de cartera de inversionistas institucionales. No obstante, y reiterando lo ya señalado, el objeto de tomar un precio de referencia era precisamente ese, y no establecer un mecanismo de determinación de precios de mercado.

1422.- En tal sentido, en su declaración, el Sr. Juan Carlos Spencer Ossa (fs. 10242), menciona: "...lo que más representa el precio de mercado es el valor de la última transacción realizada en bolsa. Es más, este criterio es el que ocupa en la valorización de sus carteras las AFP, que son los mayores inversionistas institucionales del país. En general, cualquier definición de precio de mercado no puede tomar más de 1 día de extensión como es el caso de los fondos mutuos, que es el precio ponderado del día, ya que empiezan a influir variables que pueden afectar el precio de mercado y al día siguiente el escenario teórico y práctico puede ser totalmente distinto...". Sobre el mismo punto tratan algunos de los informes periciales aportados durante el período probatorio, los cuales serán analizados en su mérito más adelante.

1423.- Considerando lo anterior, a continuación se presenta un análisis similar al utilizado en la sección anterior pero utilizando como precio de referencia el precio promedio ponderado del día anterior a la inscripción del remate. En tal sentido, se ha escogido el día anterior del remate, en consideración que en dicha fecha el mercado no se habría visto afectado por dicho acontecimiento.

1424.- En las tablas que se presentan a continuación, se entenderá por:

a. r_{pmin_t-1} : corresponde a la expresión $[(precio_inscripción/precio_t-1)-1]$, siendo el $precio_t-1$ el precio promedio ponderado de las operaciones del día anterior a la inscripción del remate. Representa el desvío porcentual del precio de inscripción del remate respecto a las condiciones de mercado imperantes el día previo a la inscripción del remate.

b. $r_{pt,t-1}$: corresponde a la expresión $[(\text{precio_cotización}/\text{precio}_{t-1})-1]$, siendo el precio_{t-1} el precio promedio ponderado de las operaciones del día anterior a la inscripción del remate. Representa el desvío porcentual del precio de cotización respecto a las condiciones de mercado imperantes el día previo a la inscripción del remate.

c. El resto de los conceptos siguen la misma descripción que las tablas anteriores.

1425.- Como dan cuenta los resultados presentados a continuación, utilizando el precio promedio ponderado del día anterior de la fecha de inscripción, el patrón descrito previamente con el valor de referencia precio mercado 15 se evidencia aún más.

1426.- En efecto, y salvo por una excepción, si se compara el precio de inscripción y colocación de cada remate con el precio de referencia mencionado, se observa que las Sociedades Cascada siempre vendieron a un precio menor (tanto en la inscripción como en la colocación) y compraron a un precio mayor. Cabe además acotar que la excepción se refiere a la operación con el título Calichera-A de fecha 14 de octubre de 2009 –donde Oro Blanco habría comprado bajo el precio de referencia-, comparación que pudo verse influenciada por resultado del remate efectuado 3 días hábiles antes (el 9 de octubre), realizado a un precio mayor en un 5,3% al precio de referencia.

1427.- En lo que respecta a las Sociedades Relacionadas, se observa que éstas compraron en remates con importantes descuentos (7,7% el 31 de agosto de 2009, 22,4% el 9 de junio de 2009, 2,8% el 20 de agosto de 2009, 11,5% el 29 de marzo de 2011 y 6,2% el 5 de enero de 2011), mientras que sus ventas fueron realizadas con premios relevantes (2,6% el 29 de septiembre de 2009, 0,9% el 31 de agosto de 2009, 7,4% el 25 de noviembre de 2009 y 10,2% el 7 de noviembre de 2011). Una sola venta ocurrió con descuento, esto es, aquella del 24 de junio de 2009, con un descuento de 7,6%. En tal sentido, resulta del caso observar que en los remates en los que participó, las Sociedades Relacionadas siempre tuvieron como contraparte a las Sociedades Cascada, Vinculadas e Instrumentales, observándose una mínima participación de terceros en alguno de estos remates.

1428.- Similar patrón se observa para las Sociedades Vinculadas: el grueso de las compras se realizaron con descuento (12,1% el 15 de mayo de 2009, 15,5% el 24 de julio de 2009, 7,6% el 26 de marzo de 2010, 4,4% y 3,4% el 17 de junio de 2010 y 4% el 2 de diciembre de 2010), mientras que en aquellas compras donde pagó un premio (2,6% el 29 de septiembre de 2009, 0,9% el 31 de agosto de 2009 y 7,4% el 25 de noviembre de 2009) todas tuvieron como contraparte exclusivamente a las Sociedades Relacionadas e Instrumentales. Respecto de las ventas de las Sociedades Vinculadas, la mayoría se realizó con premios (4% el 17 de septiembre de 2009, 0,4% el 24 de agosto de 2009, 1,5% el 10 de diciembre de 2009, 3,6% el 11 de septiembre de 2009, 2,5%, 4,3% y 4,8% el 4 de junio de 2010, 3% el 9 de julio de 2010, 2% el 3 de febrero de 2010 y 5,3% el 2 de noviembre de 2011), siendo sus contrapartes exclusivamente las Sociedades Cascadas o Instrumentales. La única excepción a este patrón se dio para la operación del 14 de octubre por los motivos antes explicados.

1429.- En cuanto a las Sociedades Instrumentales, se observa que sus operaciones siguen el mismo patrón: las compras son realizadas con descuento (15 de mayo de 2009, 24 de junio de 2009, 9 de octubre de 2009, 24 de julio de 2009) salvo aquellas que son realizadas a otros participantes del esquema (17 de septiembre de 2009, 31 de agosto de 2009 y 2 de noviembre de 2011). Sus ventas, concordantemente, muestran el patrón opuesto: se realizan con premio (las ventas de fecha 9 de octubre de 2009, 10 de diciembre de 2009, 9 de julio de 2010, 23 de septiembre de 2010 y 7 de noviembre de 2011), salvo aquella de fecha 31 de agosto de 2009, donde la contraparte fueron exclusivamente las Sociedades

Relacionadas. La única excepción a este patrón se dio para la operación del 14 de octubre por los motivos antes explicados.

1430.- El detalle se muestra a continuación, donde los remates se encuentran ordenados de acuerdo a la medición de comparación.

Remates Calichera-A, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	r_pmin_t-1	r_pt_t-1
15-may-09	V (100)		C (35)	C (53,4)	C (11,6)	-12,1%	-7,0%
31-ago-09		C (100)		V (100)		-7,7%	-7,7%
14-oct-09	C (100)		V (63,5)	V (33,7)	V (2,7)	-1,0%	-1,0%
23-jul-09					C (100) V (100)	-0,8%	-0,6%
29-sep-09		V (100)	C (100)			2,6%	2,6%
09-oct-09	C (100)				V (100)	3,0%	3,0%
17-sep-09			V (100)	C (100)		4,0%	4,0%
09-oct-09	C (100)			V (100)		5,3%	5,3%

Remates Oro Blanco, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	r_pmin_t-1	r_pt_t-1
09-jun-09	V (100)	C (90)			C (10)	-22,4%	-9,0%
24-jun-09		V (100)		C (33,5)	C (66,4)	-7,6%	-7,6%
09-oct-09	V (100)			C (71,5)	C (28,3)	-3,1%	-3,1%
21-dic-09					C (100) V (100)	-1,2%	-1,2%
26-jun-09		V (100)		C (100)		0,0%	0,0%
24-ago-09	C (100)		V (100)			0,4%	1,5%
31-ago-09		V (100)	C (25,3)	C (74,5)		0,9%	0,9%
10-dic-09	C (100)		V (71,6)	V (28,2)		1,5%	4,8%
11-sep-09	C (100)		V (100)			3,6%	3,6%
19-ago-09	C (100)				V (100)	6,3%	6,3%
25-nov-09		V (100)	C (100)			7,4%	7,4%

Remates Norte Grande, año 2009

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	r_pmin_t-1	r_pt_t-1
24-jul-09	V (100)		C (36,0)	C (12)	C (51,7)	-15,5%	-15,5%
20-ago-09	V (100)	C (100)				-2,8%	2,1%
19-ago-09	V (100)				C (100)	-1,7%	-0,7%
20-may-09					C (100) V (100)	0,9%	0,9%

Remates Calichera-A, año 2010

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	r_pmin_t-1	r_pt_t-1
26-mar-10	V (100)		C (100)			-7,6%	-7,6%
17-jun-10			C (100)		V (100)	-4,4%	-4,4%
17-jun-10	V (100)		C (100)			-3,4%	-3,0%
04-jun-10					C (100) V (100)	1,7%	1,7%
09-jul-10	C (100)			V (100)		2,5%	2,5%
04-jun-10	C (100)		V (100)			2,5%	2,5%
09-jul-10	C (100)		V (93,9)		V (6,0)	3,0%	3,0%
04-jun-10	C (100)		V (100)			4,3%	4,3%
04-jun-10	C (99,5)		V (100)		C (,4)	4,8%	4,8%
06-may-10	C (100)				V (100)	5,0%	5,0%
23-sep-10	C (100)			V (100)		9,3%	9,3%

Remates Oro Blanco, año 2010

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - LVE	Ter	r_pmin_t-1	r_pt_t-1
02-dic-10	V (100)		C (15,5)		C (84,5)	-4,0%	-1,6%
07-dic-10	V (78,1)		V (21,7)		C (100)	-1,6%	-0,6%
10-dic-10	V (100)				C (100)	-1,0%	-0,8%
03-feb-10	C (100)		V (100)			2,0%	2,0%
06-may-10	V (100)				C (100)	2,4%	2,4%

Remates Calichera-A, año 2011

Fecha	SCas	SRel	SVin	SIns - ALBM	Ter	r_pmin_t- 1	r_pt_t- 1
29-mar-11	C (28,1) V (100)	C (71,9)				-11,5%	-11,5%
05-ene-11	C (16,5) V (100)	C (83,5)				-6,2%	-0,4%
07-nov-11	C (100)			V (100)		1,6%	1,6%
07-nov-11	C (100)				V (100)	4,6%	8,7%
02-nov-11			V (100)	C (100)		5,3%	5,3%
04-nov-11	C (100) V (100)					5,8%	5,8%
07-nov-11	C (100)			V (100)		9,7%	9,7%
07-nov-11	C (100)	V (100)				10,2%	10,2%

VII.4.4 - Antecedentes sobre el precio de mercado y otros precios de referencia

1431.- Tal como se ha detallado previamente, los formulados de cargos presentan diversos argumentos en cuanto a la validez del “precio de mercado” definido por la Superintendencia de Valores y Seguros como un mecanismo idóneo para la determinación del verdadero precio de mercado de una acción.

1432.- A riesgo de reiteración, nuevamente cabe hacer presente que en los Oficios de Formulación de Cargos, se ha utilizado una medición construida a partir de información bursátil, con el fin de evaluar el comportamiento del precio de secuencias de operaciones, a partir del cual se ha observado un patrón recurrente, que ya ha sido explicado, el que considera además la interacción reiterada de determinadas partes que intervinieron en dichas operaciones.

1433.- Habiendo dicho lo anterior cabe señalar que el Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos, plantea que “El precio de mercado de las acciones no es el precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días bursátiles previos a la operación”. Respecto de esta argumentación, se extracta lo mencionado al respecto:

“Utilizar el promedio de los 15, 30 y 60 días como referente para determinar si cierta operación de bolsa se realizó, o no, a precio de mercado, constituye un error de proporciones.

Desde luego, porque cada operación que se concreta en la bolsa es, por definición, una operación realizada en condiciones de mercado y a precio de mercado. Y ello, por la simple y sencilla razón de que la bolsa **ES** el mercado: el lugar donde confluyen las fuerzas de la oferta y la demanda, que son las que determinan el precio.

En este sentido, para conocer el precio de mercado de una acción, basta revisar si existen agentes del mercado dispuestos a vender y otros dispuestos a comprar a un mismo precio una misma acción. Si se produce la coincidencia y se ejecuta una transacción, esa confluencia refleja necesariamente el precio de mercado de dicha acción. Así de simple.” (énfasis original).

Y, posteriormente agrega:

“Por lo demás, el razonamiento de la autoridad resulta contrario a la más elemental lógica. ¿Se imagina el señor Superintendente cuál sería el resultado de aplicar su modelo a una acción del Citibank en plena "crisis Sub Prime"? ¿O cuál sería el resultado de aplicar su modelo a la acción de SQM en agosto de este año, después del anuncio de Uralkali? El referente de los 15, 30 y 60 días haría concluir que todas y cada una de las operaciones realizadas después de conocida la crisis o informado el quiebre del cartel, se habrían realizado a precios muy alejados del modelo de precio de mercado que nos propone la autoridad.”

1434.- En relación a lo anterior, y tal como se ha señalado previamente, esta Superintendencia no ha pretendido determinar un precio de mercado, sino sólo ha utilizado un precio referencial construido con información histórica para evaluar patrones.

1435.- Por su parte, el Sr. Roberto Guzmán toma una aproximación distinta, donde según él la información histórica si serviría para representar los niveles de precios (dentro o fuera de mercado), para lo cual presenta un análisis de la volatilidad diaria de los precios de acciones IPSA, para destacar que los títulos accionarios presentan significativas variaciones, y que dicho fenómeno sería de ocurrencia común en dichos títulos. Así, las variaciones de los precios con los títulos de las Sociedades Cascada podrían considerarse como normales, no habiendo infracción alguna. Un análisis de similar aproximación propone el Sr. Guzmán, para mostrar, según él, que, siguiendo un modelo econométrico sofisticado (GARCH), las variaciones de precios con los títulos de las Sociedades Cascada se encontrarían dentro de niveles “normales”. Dicho análisis fue realizado por los Sres. Jorge Quiroz y Felipe Givovich, cuyo informe se encuentra a fojas 17.477 del expediente administrativo.

1436.- No obstante lo anterior, cabe señalar que en los análisis que presenta el Sr. Guzmán no se encuentran antecedentes que apunten en el sentido de la formulación de cargos, que fue precisamente que las operaciones se realizaron siguiendo una patrón de ocurrencia común y frecuente, donde participaron las mismas personas reiteradas veces, y los resultados económicos –como se mostró previamente– favorecieron generalmente a un grupo selecto de estas personas.

1437.- Ahora bien, de acuerdo a lo señalado por el Sr. Leonidas Vial, el precio de mercado estaría más cerca al precio al cuál se cerró una operación que a series de supuestos precios de mercado. En efecto, señala:

“Este procedimiento es erróneo porque en los mercados bursátiles regulados o formales, como es el caso del chileno, el precio de mercado de un valor o acción está siempre más cercano a identificarse con el precio en que se cerró la operación respectiva y no a series de supuestos precios de mercado, determinados por promedios ponderados de secuencias de días o series, elegidos arbitrariamente.”

Y continúa:

“Por consiguiente, si el mercado regulado de valores tiene sistemas bursátiles aprobados todos por la SVS, que se consideran por la autoridad y los centros bursátiles como aptos y bastantes para su funcionamiento y otorgar adecuadas garantías de difusión e interferencia por terceros, entonces, los remates y OD son y constituyen el precio de mercado, de no haberse infringido los procedimientos.”

1438.- Al realizar la anterior afirmación, la defensa del Sr. Vial no atiende el patrón de precios que esta Superintendencia ha identificado como elemento para configurar la presunción que el Sr. Leonidas Vial formó parte del esquema del que se ha dado cuenta. En efecto, lo central de dicho patrón no es que una operación sea igual a un precio de referencia o que se desvíe de ella, lo relevante es que haya

una conducta sistemática explicada en la formulación, que el Sr. Leonidas Vial no se ha encargado de explicar.

1439.- En cuanto a lo señalado por el Sr. Le Blanc, cabe destacar lo siguiente:

“En relación a lo anterior, debemos señalar que los precios y condiciones en que las operaciones que se nos imputan tuvieron lugar, fueron cumpliendo con toda la normativa legal y reglamentaria vigente. Esto lo admite hasta la propia SVS para varias de las operaciones. Las que no les parecen como ajustadas a precio de mercado son fruto de un juicio subjetivo, que se desvanece si se consideran los siguientes elementos:

a. El precio de mercado depende de muchos factores, tales como los volúmenes de acciones transadas, condiciones de precio a la baja o de subida del valor, factores externos, precios de activos subyacentes, etc.

b. No tiene base que la autoridad pueda establecer un sistema de medición o fijación de "precios de mercado" en la compraventa de acciones, consistente en el promedio de las acciones transadas en periodos de 60, 30 o 15 días hábiles previos, lo que es algo totalmente desapegado a la normativa vigente, pero más importante aún, a lo que corresponde al verdadero precio de mercado y a las prácticas con que se llega al mismo.

c. En el plano legal, las únicas normas que establecen ciertas directrices en materia de precios de acciones, están contenidas en el Título XXV de la Ley N° 18.045 sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) y en el artículo 69 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas y en el artículo 132 de su Reglamento, siendo ésta última la única que se refiere al valor de mercado de una acción, pero sólo aplicable para el accionista que ejercer su derecho a retiro de una determinada sociedad anónima, de acuerdo a los casos señalados en el art. 69 de la Ley 18.046. Sólo para ese caso, la citada norma reglamentaria establece como precio o valor de mercado respecto de acciones con presencia bursátil, el promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción durante el período de 60 días hábiles bursátiles comprendidos entre el trigésimo y el nonagésimo día hábil bursátil anterior a la fecha de la Junta que motiva el retiro. Como se puede apreciar, el precio de mercado está dado por la oferta y demanda diaria de las acciones que se transan y no por el precio promedio que éstas hayan tenido.”

1440.- Respecto del primer elemento señalado por el Sr. Le Blanc, cabe destacar que, efectivamente, y como se ha indicado, mejores aproximaciones a la medición de precios de mercado resultan de realizar otros ejercicios financieros/económicos, como por ejemplo, considerar los elementos que señala el Sr. Le Blanc (volúmenes, factores externos, precio de subyacentes, etc.). En este sentido, esta Superintendencia concuerda con lo declarado por el Sr. Le Blanc, a pesar de que aquello no entregue mayores antecedentes que expliquen los patrones bursátiles y sociales ya mencionados en esta Resolución.

1441.- En cuanto al segundo elemento, y como ya se ha detallado al comienzo de esta sección, esta Superintendencia en ningún momento trató de fijar un sistema de medición o fijación de “precios de mercado”, siendo esta medición una de las aproximaciones posibles como referencia de precio, que, por cierto, fue utilizada por las Sociedades Cascada en las decisiones de inversión y financiamiento (aumentos de capital) de aquéllas.

1442.- Respecto del tercer elemento del Sr. Le Blanc, resulta importante –a pesar de lo reiterativo- volver a insistir en que esta Superintendencia no ha formulado cargos por alguna desviación de precio puntual, sino más bien por la reiteración y secuencia de operaciones encontradas, donde además se

observó un patrón de precios particular –y ya descrito largamente en esta sección- por lo que la declaración del Sr. Le Blanc estaría alejada de lo central de la formulación.

1443.- Por su parte, y en relación a la misma materia entre los antecedentes aportados por los formulados de cargos en la etapa probatoria, se han acompañado diversos informes que complementarios a los argumentos presentados en los respectivos descargos. En tal sentido, en el informe del Sr. Eric Haindl (fs. 16917) –quien además fuera presentado como testigo por el Sr. Aldo Motta Camp- se plantea como mecanismo de determinación de un precio de mercado la construcción de bandas de Bollinger. Así, una transacción sería considerada como “fuera de mercado” cuando ésta ocurriera a un precio fuera de la banda de Bollinger. Al respecto, cabe hacer presente dos cosas: i) dicho informe valida el uso de mediciones estadísticas construidas con información bursátil pasada como medidas de referencia; ii) la banda de Bollinger es, de hecho, una versión “dinámica” de la medición utilizada por esta Superintendencia, en el sentido que la banda de Bollinger, en el caso de este informe en particular, fue calculada por el Sr. Eric Haindl tomando el promedio simple de los precios de cierre de los últimos 5 meses a la fecha de la operación, y ajustando dicho valor de acuerdo a dos desviaciones estándar respecto del promedio, tomando la misma ventana de tiempo.

1444.- Utilizando esta medición el Sr. Haindl identificó dos oportunidades, para el título Calichera-A en las que los precios se desviaron más allá de la banda de Bollinger:

a. Marzo de 2010 para el título Calichera-A, donde Pampa Calichera vendió 236.735.676 acciones con fecha 26 de marzo. En este caso, el informe del Sr. Haindl no señala que el comprador de esas acciones fue el Sr. Roberto Guzmán;

b. Marzo de 2011 para el título Calichera-A, donde Oro Blanco vendió 163.000.000 acciones con fecha 29 de marzo y luego compró 152.749.277 acciones con fecha 31 de marzo. En este caso, el informe del Sr. Haindl no señala que el comprador de un 72% de esas acciones fue Inversiones SQYA el Sr. Julio Ponce Lerou. En el mismo mes, el informe del Sr. Haindl destaca la operación de compra de 45.870.000 acciones Calichera-A por Norte Grande (misma operación anterior)

1445.- Tal como se ha detallado, el informe del Sr. Haindl no entrega antecedentes sobre qué personas transaron esos días (con sus respectivas contrapartes), ni entrega antecedentes sobre si existiría un patrón consistente en el tiempo en que ciertas personas transaran por sobre (o cerca) de la banda, o bajo de ella.

1446.- Similar enfoque es el que se describe en el informe de los Sres. Jorge Quiroz y Felipe Givovich –solicitado por la defensa del Sr. Roberto Guzmán- (fs. 17477), donde se señala que *“Para llegar a tal conclusión [que un precio estuvo “fuera de mercado”] se debe, al menos, examinar empíricamente, cuáles son las variaciones usuales de precio, en qué medida podemos estar ante procesos GARCH, de qué modo influye el hecho de que se trata de acciones holding y, finalmente, si los volúmenes, por efecto liquidez, importan.”* (pp. 11). En este sentido, en el informe se entregan estimaciones de la “variación esperada” del precio, obtenida con la metodología GARCH. Esta metodología es, sin ánimo de entregar una definición completa y exacta, una versión sofisticada de las bandas de Bollinger: se asume que la trayectoria temporal de los precios tiene una forma específica (autoregresiva, con heterocedasticidad constante), y ello permite estimar, a través de técnicas econométricas, la volatilidad de los precios en cualquier punto del tiempo (recordemos que las bandas de Bollinger sólo toman la desviación estándar en cada momento del tiempo, respecto de los últimos 5 meses). Así las cosas, este informe también valida el uso de información bursátil pasada como medida de referencia, y constata que

existen variaciones de precios en las acciones de las sociedades Cascadas, en las acciones del IPSA y en las acciones de otras sociedades holding. No obstante, el informe omite quiénes son las contrapartes de estas operaciones, ni entrega evidencia empírica sobre la existencia de patrones de comportamiento en otros títulos accionarios, por lo que no resulta informativo para contrastar este punto, central en la formulación de cargos.

1447.- Por su parte, en el informe del Sr. Álvaro Clarke de la Cerda (fs. 9798) – quien además fue presentado como testigo por Larrain Vial Corredora de Bolsa S.A.- se constatan las mismas variaciones de precio respecto a los precios de referencia utilizados por la SVS. En dicho informe, se establece que: *“En consecuencia, después de aplicar los propios criterios de la SVS, los resultados de los remates cuestionados no tienen diferencia significativa a lo que normalmente ha ocurrido en otros procesos similares”* (pp. 77) refiriéndose a que se constatan diferencias de precios positivas y negativas en otros remates también. Al igual que el caso anterior, el autor no realiza un análisis respecto de las contrapartes que participaron en los remates, ni tampoco a algún patrón de comportamiento, sino que más bien el autor se esfuerza por determinar que la “metodología” utilizada en la formulación de cargos respecto de los precios, no resulta aplicable para determinar precios de mercado. Al respecto, cabe hacer presente que en dicho informe, no se analiza en ninguna ocasión el patrón de transacciones descrito en la sección anterior, en donde se muestra que consistentemente ciertas sociedades compraban con descuento, y posteriormente vendían con premio.

1448.- El informe realizado por Montblanc Consulting, firmado por el Sr. Patrick Meynial (fs. 17634) –quien además fue presentado como testigo por el Sr. Julio Ponce Lerou-, utiliza como base para su análisis las colocaciones realizadas en la BCS durante el periodo 2008 a 2012, sin considerar los títulos relacionados a Sociedades Cascada, con lo cual construye diferenciales entre el precio de la colocación y el precio promedio ponderado de los 15, 30 y 60 días hábiles anteriores al día de la colocación. De esta forma, construye una banda de precios cuyos extremos corresponden a las mayores variaciones obtenidas en la muestra para los periodos respectivos. En este sentido, indica que todos los precios ejecutados en colocaciones que se encuentren dentro de este rango de precios serían precios de mercado. Dado lo anterior, el autor concluye que sólo 1 de las operaciones cuestionadas por la Superintendencia estaría fuera de mercado ya que se encontraría fuera del rango de las bandas de precio, sin embargo señala que en periodos de alta volatilidad no resulta útil el análisis de promedios ponderados, puesto que este se distorsiona en estos periodos. De lo anterior, es posible desprender que el autor realiza su análisis a partir de información bursátil histórica, lo cual valida la utilización de mediciones estadísticas como lo es el precio promedio ponderado de operaciones, la Banda de Bollinger, o bandas de precios ajustadas por desviación estándar, y aun cuando sus resultados concluyen que las operaciones se encontrarían dentro de precios de mercado, no entrega antecedentes sobre las contrapartes que participaron en las operaciones o sobre la existencia de un patrón de comportamiento, información primordial para contrastar lo señalado en el oficio de cargos.

1449.- Respecto del informe realizado por el Sr. Alejandro Cucchiara Onofrio (fs.10897) –quien además fue presentado como testigo por el Sr. Aldo Motta Camp-, y, en cuanto a antecedentes respecto al precio de mercado, se presenta una comparación entre el precio de los remates del mercado en los últimos 3 años y el precio de cierre día anterior para cada uno de los remates. Lo que encuentra es que *“...la mayoría de las operaciones realizadas los últimos tres años se encuentran en un rango de un -15% y un +15% de variación entre el precio de adjudicación del remate y el precio de cierre del día anterior para cada operación”*. Posteriormente, analiza el precio de las operaciones de los últimos dos años (2012-

2013)—según se desprende de los gráficos de la Bolsa de Comercio de Santiago que muestra-, donde utiliza bandas de precio de cierre del día anterior —considerando la volatilidad del precio de cierre pasada— para mostrar que no existe relación entre el precio de cierre y los promedios de días anteriores, por lo cual no sería correcto utilizar esta metodología —precios promedios ponderados para los 15, 30 y 60 días hábiles anteriores a las respectivas operaciones— para determinar un precio de mercado.

1450.- En cuanto a dicho análisis, cabe destacar las siguientes falencias de su informe:

a. El Sr. Cucchiara no toma como base de análisis el período investigado por esta Superintendencia, ya que, inicialmente, analiza las características (tiempos de difusión y montos) de los remates ocurridos entre 2010 y 2013, posteriormente, analiza el precio de las operaciones de los últimos 3 años (entendiendo que esto sería entre 2011 y 2013), nuevamente, sin distinguir mecanismos de ocurrencia de las operaciones, ni de qué títulos se trata ni de quiénes participan en ellos; finalmente, analiza los precios de los últimos 2 años (2012 y 2013) de los títulos SQM-A, SQM-B, CALICHERAA, NORTEGRAN, ORO BLANCO, y el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA).

b. En los análisis anteriores, no distingue respecto de qué títulos se trata (salvo en el último análisis presentado, respecto de los precios de mercado), por lo que mezcla títulos con una alta presencia bursátil y títulos con baja presencia bursátil.

c. Y, más importante aún, al igual que todos los informes recibidos, no distingue qué personas participan en las operaciones, siendo este un aspecto clave de la formulación de cargos realizada por esta Superintendencia.

1451.- En conclusión, los antecedentes y análisis realizados por diversos peritos contratados por las partes validan el uso de mediciones referenciales construidas en base a información bursátil histórica—ya sea de forma sofisticada o bien de cálculos simples— como forma de poder comparar los precios de cotización con la historia. Si bien existen diferencias sobre lo que definiría o no un precio de mercado —algunos entienden precio de mercado como aquel que ocurre dentro de una banda de precios y otros lo entienden como algo más conceptual sin medición factible— lo relevante para esta formulación de cargos es el patrón de desviaciones identificado, donde, tal como se ha detallado extensamente, las Sociedades Cascadas fueron utilizadas consistentemente como contraparte en operaciones coordinadas que persiguieron el interés de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, sin que en ninguno de esos informes se haya tratado dichas materias.

1452.- Así, en los informes en cuestión se trata de determinar una forma de cálculo del precio de mercado y/o de demostrar que eventuales desviaciones a un estadígrafo construido a partir de información bursátil histórica es de común ocurrencia en el mercado bursátil chileno. No habiendo esta Superintendencia en la formulación de cargos, tratado de determinar un precio de mercado o señalar que una eventual desviación con respecto a un valor de referencia constituyen una infracción, las conclusiones de los informes sólo pueden ser desestimados, además que, como ya se ha dicho, los mismos no analizan el patrón observado por esta Superintendencia.

1453.- En relación a lo anterior, ninguno de los informes o argumentos presentados por los formulados de cargos abordan las secuencias de operaciones ni las partes intervinientes en cada una, sino que más bien, se refieren a análisis parciales —por ejemplo, operación por operación— o en su defecto a tratar de determinar el valor del precio de mercado, no siendo esto último una materia de la formulación de cargos. De tal forma, no se pudo tener en consideración estos medios de prueba para desvirtuar los elementos que permitieron presumir la existencia del esquema, dado que, y como se ha dicho, no tienen

por objeto evaluar el exacto reproche hecho por esta Superintendencia en las distintas formulaciones de cargos hechas.

VII.4.5 - Comportamiento de premios y descuentos de inversionistas del Esquema

1454.- Resulta importante destacar que las operaciones que se enmarcan en el esquema no solo ocurrieron en remates, sino que muchas de ellas se llevaron a la práctica a través de otros mecanismos de bolsa –a través de rueda, principalmente ejecutadas a través de órdenes directas con y sin difusión- no obstante que la variación de precios en éstas operaciones tiende a ser menor, debido al propio diseño de los mecanismos bursátiles.

1455.- Las tablas presentadas a continuación fueron construidas tomando las siguientes consideraciones:

a. Se agruparon las operaciones por día, título, y si la operación fue realizada a través de remate u otro mecanismo bursátil. Así, en lo que sigue a continuación, se entenderá como una “operación” al total de operaciones efectuadas en una jornada para un cierto título por alguno de los grupos de personas identificados- Sociedades Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Sociedades Cascada-, realizada a través de remate o no. De esta manera, podrá ocurrir que para un día específico y un título específico haya una o dos “operaciones”, puesto que, en ese día y para ese título específico, una persona podría haber utilizado remates y otros mecanismos bursátiles para transar.

b. Los cálculos consideran sólo operaciones –entendidas según el numeral anterior- superiores a MUF50, ello en consideración de los volúmenes transados por las personas señaladas.

c. Se entenderá por “r_pins” a la expresión $[(\text{precio_cotización}/\text{precio_t-1})-1]$, siendo “precio_t-1” el precio promedio ponderado de las operaciones del día hábil anterior a la inscripción del remate, o de la operación en cuestión para aquellos casos que no son remate.

d. Sólo se muestran las 10 operaciones con menor y mayor valor de “r_pins” para cada título, esto es, las 5 operaciones con mayores descuentos y las 5 con mayores premios. En este sentido, hay casos en los que se muestran menos de 10 operaciones por título, debido a que en un determinado año cierto inversionista podría haber operado menos de 10 jornadas.

e. Cabe señalar que las tablas se separan por posición compradora o vendedora, según corresponda. De esta manera, considerando el universo de dimensiones del análisis, para cada grupo de personas analizado se analiza un máximo de $2*2*2*10=80$ operaciones al año (2 títulos, 2 posiciones, 2 agrupaciones de mecanismos bursátiles, 10 operaciones extremas), no obstante, se observa que muchos de estos grupos de personas operan menos de 80 veces en el año –bajo el concepto definido de “operación”-, analizando así el total de operaciones realizadas.

1456.- En adelante, se definirá como una *operación relevante* aquella que se encuentre en los extremos mencionados previamente (mayores premios o descuentos), y que cumpla con la condición de montos mencionada en el punto b.

VII.4.5.1 - Premios y descuentos Sociedades Cascada

1457.- Siguiendo el análisis de los premios y descuentos con que ocurrieron las operaciones con los títulos Calichera-A y Oro Blanco, se han preparado las tablas a continuación con la lista de las

operaciones relevantes de las Sociedades Cascada –tal como se definieron previamente- para dichos títulos, con sus respectivas contrapartes.

1458.- De acuerdo a lo que se observa, es posible destacar que ocurrieron cinco operaciones de compra con descuento, realizadas todas ellas en rueda, siendo las Sociedades Instrumentales y Vinculadas las principales contrapartes. Por su parte, se observan además nueve operaciones relevantes de compras, por monto significativamente superiores a los de compra con descuento, donde además destaca el mayor uso de mecanismos de remates para realizar dichas compras. En cuanto a esto último, se puede observar que las compras realizadas con premio por las Sociedades Cascada se hicieron a través de remate, siendo las contrapartes principalmente las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1459.- Así, es posible observar que las principales compras del año 2009 fueron realizadas a través de mecanismos de remates, y en todas ellas se pagó un precio superior al precio de referencia, siendo además la mayoría de ellas transadas con las Sociedades Vinculadas o Instrumentales (salvo la operación de 19 de agosto, donde operaron con terceros).

Compras de Sociedades Cascada, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	23-jun-09	No	193,6	-2,3%	99,6%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	22-jun-09	No	197,6	-2,0%	99,9%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	17-jun-09	No	55,4	-1,2%	0,0%	----
CALICHERAA	23-dic-09	No	139,6	-0,2%	99,3%	--SVin--
CALICHERAA	15-jun-09	No	599,3	-0,1%	47,5%	--SVin--
CALICHERAA	03-jul-09	No	522,0	1,3%	78,4%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	24-ago-09	Si	381,6	1,4%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	01-jul-09	No	160,9	2,1%	0,0%	----
CALICHERAA	22-dic-09	No	1.323,2	2,7%	98,3%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	11-sep-09	Si	2.265,3	2,8%	100,0%	--SVin--
ORO BLANCO	19-ago-09	Si	859,2	3,4%	0,0%	----
CALICHERAA	14-oct-09	Si	5.577,6	3,7%	97,2%	--SVin-SIns/LVE-
ORO BLANCO	10-dic-09	Si	4.923,2	4,1%	100,0%	--SVin-SIns/LVE-
CALICHERAA	09-oct-09	Si	2.143,7	5,3%	99,0%	---SIns/LVE-

1460.- Ahora bien, en lo que respecta a las ventas realizadas el año 2009 por las Sociedades Cascada, cabe señalar que sólo se observaron tres operaciones relevantes, siendo todas ellas realizadas a través de remates, y, por lo demás, en todas ellas participaron, en un gran porcentaje, participantes del esquema.

1461.- Adicionalmente, se observa que todos los remates de venta de títulos Oro Blanco (9 de junio y 9 de octubre) y Calichera-A (15 de mayo) fueron ejecutados con descuento, es decir, el precio de la operación fue menor al precio de referencia utilizado.

Ventas de Sociedades Cascada, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	09-jun-09	Si	6.984,8	-9,7%	90,0%	-SRel---
ORO BLANCO	09-oct-09	Si	1.999,7	-3,0%	71,6%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	15-may-09	Si	3.454,8	-2,9%	88,3%	--SVin-SIns/LVE-

1462.- En lo que respecta al año 2010, y centrándonos en el título Calichera-A, se identifican 10 operaciones de compra relevante, de las cuales 4 son remates Cabe señalar, en primer lugar, que en todas las compras se operó con premio, es decir, el precio que pagaron las Sociedades Cascada fue superior al precio de referencia. Las contrapartes en estas operaciones fueron, nuevamente, las Sociedades Vinculadas (3 de junio, 4 de junio, 9 de julio y 22 de septiembre), Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (9 de julio y 23 de septiembre) y terceros (30 de abril, 29 de abril, 4 de mayo, 6 de mayo y 10 de mayo).

1463.- Al observar los montos de las operaciones, se observa que los mayores montos (4 junio, 9 julio y 23 de septiembre) fueron compras realizadas casi exclusivamente a participantes del esquema, y todas ellas se realizaron utilizando remates como mecanismos. En cuanto a las operaciones del 6 y 10 de mayo, cabe destacar que dichas operaciones corresponden a los swaps efectuados por Norte Grande con acciones Oro Blanco.

Compras de Sociedades Cascada, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	30-abr-10	No	52,0	0,1%	0,0%	----
CALICHERAA	03-jun-10	No	57,4	2,3%	56,0%	--SVin--
CALICHERAA	04-jun-10	Si	9.553,5	2,5%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	29-abr-10	No	288,4	2,6%	0,0%	----
CALICHERAA	09-jul-10	Si	1.951,6	3,1%	95,6%	--SVin-SIns/LVE-
CALICHERAA	23-sep-10	Si	2.344,8	4,5%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	04-may-10	No	189,5	4,6%	0,0%	----
CALICHERAA	22-sep-10	No	146,1	4,7%	72,1%	--SVin--
CALICHERAA	06-may-10	Si	1.128,9	5,0%	0,0%	----
CALICHERAA	10-may-10	No	127,1	7,2%	0,0%	----

1464.- En lo que respecta a las ventas del año 2010, se identifican 2 operaciones relevantes, siendo ambas remates. Cabe destacar que en las dos ventas la parte compradora fueron exclusivamente las Sociedades Vinculadas, y los precios de la operación fueron en ambos casos menores (6,6% y 4,9%) al precio de referencia.

Ventas de Sociedades Cascada, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	26-mar-10	Si	8.797,9	-6,6%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	17-jun-10	Si	1.793,1	-4,9%	100,0%	--SVin--

1465.- Respecto de las operaciones de 2011, se identifican 3 operaciones de compra relevantes, todas ellas remates. Aquí cabe destacar que una de estas compras fue realizada con descuento (29 de marzo), no obstante, se refiere a la compra que hizo Norte Grande, donde se adjudicó, en conjunto con Inversiones SQ, un paquete significativo de acciones vendido por Oro Blanco. Así, las otras dos compras se realizaron pagando un premio, y éstas tuvieron como contrapartes a las Sociedades Instrumentales del Sr. Le Blanc (7 de noviembre), las Sociedades Relacionadas (7 de noviembre), y las Sociedades Cascada (Norte Grande vendiendo a Potasios, el 4 de noviembre).

1466.- Así, es posible constatar para este caso que, en línea con proveer oportunidades de negocios al Sr. Julio Ponce Lerou, las ganancias se daban en lo más alto de la Cascada (cuando compra Norte Grande e Inversiones SQ con descuento) y las pérdidas se dieron en lo más bajo de la Cascada (cuando Potasios paga un precio superior al precio de referencia).

Compras de Sociedades Cascada, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	29-mar-11	Si	1.543,5	-9,4%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	07-nov-11	Si	7.290,4	1,4%	99,9%	-SRel---SIns/ALBM
CALICHERAA	04-nov-11	Si	2.061,0	8,7%	100,0%	SCas----

1467.- Por su parte, respecto de las ventas, éstas ocurrieron teniendo como contraparte casi exclusivamente a las Sociedades Cascada, Sociedades Relacionadas y Sociedades Instrumentales del Sr. Le Blanc. Cabe señalar que aquellas operaciones que participaron terceros fueron realizadas en rueda.

1468.- Dejando de lado las operaciones ya analizadas que ocurrieron entre las Sociedades Cascada, es posible observar que las ventas que realizaron en rueda, donde la contraparte fueron las Sociedades Instrumentales del Sr. Le Blanc, se realizaron con descuento respecto del precio de referencia.

Ventas de Sociedades Cascada, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	29-mar-11	Si	5.484,8	-9,4%	100,0%	SCas-SRel---
CALICHERAA	17-jun-11	No	85,9	-6,6%	94,7%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	08-jul-11	No	223,7	-3,3%	98,7%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	05-ene-11	Si	282,0	1,0%	100,0%	SCas-SRel---
CALICHERAA	04-nov-11	Si	2.061,0	8,7%	100,0%	SCas----

VII.4.5.2 - Premios y descuentos Sociedades Relacionadas

1469.- Siguiendo el análisis mencionado anteriormente, se identifican, para 2009, 9 operaciones de compra relevantes para las Sociedades Relacionadas, y 14 operaciones de venta relevantes. Dentro de estas operaciones, hay 2 remates de compra –que a su vez tienen los mayores descuentos- y 5 remates de venta, donde hay premios y descuentos. En el caso de los remates de compra, y tal como se ha detallado previamente, las contrapartes fueron las Sociedades Cascadas (9 de junio, descuento de 9,7%) y las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (31 de agosto, 6,5% de descuento). Por su parte, respecto de los remates de venta, los descuentos ocurrieron con las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (24 de junio y 26 de junio) y terceros (24 de junio), mientras que los remates de venta con premio tuvieron como contraparte exclusivamente a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (29 de septiembre, 31 de agosto y 25 de noviembre).

1470.- Respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, se observa un patrón similar: en el lado de las compras, nuevamente se destacan las operaciones con descuento realizadas a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales del Sr. Leonidas Vial, habiendo realizado compras menores a terceros. Cabe destacar que las compras a través de mecanismos distintos a remates tienen un premio/descuento menor que en el caso de las operaciones en remates, explicado esto

por el hecho de que, como se ha visto, la mayoría de estas operaciones fueron cerradas a través de OD's automáticas cuya operativa reduce el espacio para operar con spreads de precios muy grandes. Por el lado de las ventas, aquellas con descuento tuvieron como contraparte principal a las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (12 de enero), las Sociedades Vinculadas (24 de septiembre) y terceros (13 de julio y 23 de julio), y, a su vez, en el caso de las ventas con premio, se destacan nuevamente las realizadas a las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (19 de noviembre y 23 de septiembre) y Sociedades Vinculadas (23 de septiembre).

Compras de Sociedades Relacionadas, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	09-jun-09	Si	6.286,3	-9,7%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	31-ago-09	Si	4.364,2	-6,5%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	27-jul-09	No	66,3	-0,9%	0,0%	----
ORO BLANCO	23-sep-09	No	1.497,0	-0,6%	100,0%	--SVin-SIns/LVE-
ORO BLANCO	24-sep-09	No	1.642,4	-0,1%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	23-jul-09	No	340,4	0,3%	0,0%	----
CALICHERAA	08-jul-09	No	83,9	0,5%	0,0%	----
CALICHERAA	13-jul-09	No	74,8	0,6%	0,0%	----
CALICHERAA	30-jun-09	No	202,0	1,3%	1,2%	---SIns/LVE-

Ventas de Sociedades Relacionadas, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	24-jun-09	Si	1.266,8	-4,5%	33,6%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	12-ene-09	No	82,8	-3,2%	68,9%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	24-sep-09	No	1.646,3	-1,5%	98,8%	--SVin--
ORO BLANCO	26-jun-09	Si	472,7	-1,4%	100,0%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	13-jul-09	No	96,9	-1,1%	0,0%	----
ORO BLANCO	23-jul-09	No	340,5	-0,2%	0,0%	----
ORO BLANCO	27-jul-09	No	66,3	0,1%	0,0%	----
ORO BLANCO	08-jul-09	No	87,9	0,3%	0,0%	----
ORO BLANCO	30-jun-09	No	189,7	0,9%	0,0%	----
CALICHERAA	29-sep-09	Si	1.348,1	1,0%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	19-nov-09	No	707,7	2,0%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	23-sep-09	No	2.598,4	2,8%	99,4%	--SVin-SIns/LVE-
ORO BLANCO	31-ago-09	Si	4.457,6	3,0%	100,0%	--SVin-SIns/LVE-
ORO BLANCO	25-nov-09	Si	3.188,8	7,5%	100,0%	--SVin--

1471.- Respecto del año 2011, se identifican 5 operaciones de compra relevantes hechas por las Sociedades Relacionadas, y 1 operación de venta relevante. Dichas operaciones (compras y ventas) tuvieron como contraparte casi exclusivamente a las Sociedades Cascadas –destacándose la compra con descuento del 29 de marzo y la venta con premio del 7 de noviembre- y las Sociedades Instrumentales del Sr. Alberto Le Blanc –compras con descuento del 23 de junio y 6 de julio y compra con premio del 17 de agosto-.

Compras de Sociedades Relacionadas, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	29-mar-11	Si	3.941,3	-9,4%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	23-jun-11	No	90,9	-5,2%	100,0%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	06-jul-11	No	190,3	-2,4%	100,0%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	05-ene-11	Si	235,4	1,0%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	17-ago-11	No	215,5	1,1%	88,7%	----SIns/ALBM

Ventas de Sociedades Relacionadas, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	07-nov-11	Si	6.600,2	2,1%	100,0%	SCas----

1472.- Así, y como se ha detallado previamente, se observa para este año que las Sociedades Relacionadas pudieron adquirir paquetes relevantes de acciones a través de remate, desde las Sociedades Cascada, con descuento, los cuales posteriormente pudieron vender a las mismas Sociedades Cascada.

VII.4.5.3 - Premios y descuentos Sociedades Vinculadas

1473.- Siguiendo el análisis de premios y descuentos de operaciones relevantes, esta vez para las Sociedades Vinculadas, se identifican, para 2009, 18 operaciones de compra relevantes, siendo 4 de éstas remates. Así, se puede observar que la única operación realizada a través de remate donde existió descuento tuvo a las Sociedades Cascada como contraparte (15 de mayo), mientras que aquellas operaciones con premio tuvieron como contraparte exclusivamente a las Sociedades Relacionadas (29 de septiembre, 31 de agosto y 25 de noviembre), destacándose esta última por su monto –mayor monto del año- y premio –mayor premio del año en compras (7,5% de premio).

1474.- Respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, se observa que gran parte de ellas se realizaron con personas del esquema, también realizando compras relevantes a terceros.

Compras de Sociedades Vinculadas, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	17-sep-09	No	323,5	-3,2%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	15-may-09	Si	1.208,4	-2,9%	100,0%	SCas----
ORO BLANCO	08-sep-09	No	264,2	-2,1%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	03-jun-09	No	166,8	-1,5%	0,0%	----
CALICHERAA	24-sep-09	No	1.644,5	-0,4%	100,0%	-SRel--SIns/LVE-
ORO BLANCO	28-jul-09	No	67,3	-0,1%	0,0%	----
CALICHERAA	08-jul-09	No	119,8	0,1%	0,0%	----
CALICHERAA	30-ene-09	No	480,1	0,1%	100,0%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	04-dic-09	No	116,5	0,4%	0,0%	----
ORO BLANCO	21-sep-09	No	1.748,6	0,9%	100,0%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	29-sep-09	Si	1.348,1	1,0%	100,0%	-SRel---
CALICHERAA	14-abr-09	No	91,9	1,0%	0,0%	----
ORO BLANCO	29-jul-09	No	863,1	1,7%	0,0%	----
CALICHERAA	23-sep-09	No	410,5	2,7%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	31-ago-09	Si	1.132,1	3,0%	100,0%	-SRel---
CALICHERAA	10-jun-09	No	272,0	5,5%	0,0%	----
ORO BLANCO	07-sep-09	No	146,2	5,6%	0,0%	----
ORO BLANCO	25-nov-09	Si	3.188,8	7,5%	100,0%	-SRel---

1475.- Respecto de las ventas, se identifican, para 2009, 13 operaciones relevantes, siendo 5 de estas remates, donde todas ellas fueron realizadas con premio y las contrapartes fueron mayoritariamente las Sociedades Cascada (24 de agosto, 11 de septiembre, 14 de octubre y 10 de diciembre), y menormente las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial (17 de septiembre). Adicionalmente, respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, se puede observar que, en términos gruesos, todas las operaciones tuvieron como contraparte a sociedades del esquema – exceptuando la operación del 11 de junio de 2009.

Ventas de Sociedades Vinculadas, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	23-sep-09	No	411,6	-0,6%	99,7%	-SRel---
CALICHERAA	15-jun-09	No	304,9	-0,6%	93,4%	SCas----
ORO BLANCO	24-sep-09	No	1.644,5	-0,3%	99,9%	-SRel---
CALICHERAA	23-dic-09	No	138,6	-0,2%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	16-jun-09	No	795,9	0,4%	100,0%	SCas----
ORO BLANCO	24-ago-09	Si	381,6	1,4%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	21-sep-09	No	1.327,0	1,5%	100,0%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	11-sep-09	Si	2.265,3	2,8%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	11-jun-09	No	278,4	3,5%	0,0%	----
CALICHERAA	14-oct-09	Si	3.539,6	3,7%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	17-sep-09	Si	937,1	3,9%	100,0%	---SIns/LVE-
ORO BLANCO	10-dic-09	Si	3.527,7	4,1%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	20-ago-09	No	133,3	6,5%	100,0%	---SIns/LVE-

1476.- Continuando el análisis de operaciones relevantes para las Sociedades Vinculadas, ahora para el año 2010, se identifican 5 operaciones de compra relevantes (2 remates), y 4 operaciones de venta relevantes (2 remates). En cuanto a los remates de compra, puede observarse que todos son realizados con descuento y tienen como contraparte principalmente a las Sociedades Cascada (26 de marzo y 17 de junio) y, en menor medida, terceros (17 de junio). Por su parte, las ventas a través de remate realizadas por las Sociedades Vinculadas el 2010 fueron realizadas con premio y sus contrapartes fueron casi en su totalidad las Sociedades Cascada (4 de junio y 9 de julio) y terceros.

1477.- Lo anterior muestra el patrón que se ha ido describiendo a lo largo de toda esta Resolución: las Sociedades Vinculadas, en este caso, pudieron comprar paquetes relevantes de acciones a las Sociedades Cascada, los cuales fueron vendidos nuevamente a las Sociedades Cascadas a precios superiores.

1478.- Respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, se observa que, en comparación al año 2009, dichas operaciones son menos importantes. No obstante lo anterior, cabe señalar la venta que realizaron las Sociedades Vinculadas el 1 de julio, donde el comprador casi exclusivo fueron las Sociedades Instrumentales, a un precio un 1,9% inferior al precio de referencia. Esta operación se refiere a aquella descrita anteriormente, que ocurrió en la BEC.

Compras de Sociedades Vinculadas, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	26-mar-10	Si	8.797,9	-6,6%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	17-jun-10	Si	1.894,5	-5,1%	94,6%	SCas----
CALICHERAA	08-abr-10	No	327,4	-0,6%	0,0%	----
CALICHERAA	21-abr-10	No	108,8	0,0%	0,0%	----
CALICHERAA	20-ago-10	No	86,6	0,6%	100,0%	---SIns/LVE-

Ventas de Sociedades Vinculadas, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	01-jul-10	No	2.195,1	-1,9%	99,9%	---SIns/LVE-
CALICHERAA	04-jun-10	Si	9.577,0	2,8%	99,8%	SCas----
CALICHERAA	09-jul-10	Si	1.321,2	3,3%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	22-sep-10	No	107,9	4,4%	97,7%	SCas----

1479.- Respecto del año 2011, se identifica 1 operación de compra relevante para las Sociedades Vinculadas, y 3 operaciones de venta relevantes. En cuanto a la compra, ocurre a través de mecanismos bursátiles distintos de remate, y su contraparte son terceros.

Compras de Sociedades Vinculadas, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	25-oct-11	No	83,3	0,4%	0,0%	----

1480.- Respecto de las ventas, todas ellas ocurren teniendo casi exclusivamente a las Sociedades Instrumentales del Sr. Le Blanc, salvo aquella del 25 de octubre, donde también participan terceros. Cabe

señalar que dicha operación se enmarca en el período de septiembre-octubre 2011, donde se mostró que las Sociedades Vinculadas e Instrumentales eran prácticamente los únicos compradores del título Calichera-A. En cuanto a la operación de remate del 2 de noviembre, esta fue realizada con premio. En efecto, este remate correspondió a aquel comprado por las Sociedades Instrumentales a un precio de \$1000 por acción.

Ventas de Sociedades Vinculadas, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	04-nov-11	No	60,5	-2,2%	100,0%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	25-oct-11	No	80,4	0,6%	6,3%	----SIns/ALBM
CALICHERAA	02-nov-11	Si	201,7	5,3%	100,0%	----SIns/ALBM

VII.4.5.4 - Premios y descuentos Sociedades Instrumentales, Sr.

Leonidas Vial

1481.- Al observar las operaciones relevantes para las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial, se identifican, para 2009, 18 operaciones de compra (6 remates), y 20 operaciones de venta (4 remates). Respecto de los remates de compra, se observa que todos ellos tuvieron como contraparte exclusiva a las Sociedades Cascadas, Relacionadas y Vinculadas. Aquellos remates de compra que se ejecutaron con descuento tuvieron como contrapartes a las Sociedades Cascadas y Relacionadas (24 de junio, 9 de octubre, 15 de mayo y 26 de junio), y aquellos operados con premio tuvieron como contraparte a las Sociedades Relacionadas y Vinculadas (31 de agosto y 17 de septiembre). Por su parte, por el lado de las ventas a través de remate, se observa que la única venta con descuento que realizaron las Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial fue aquella del 31 de agosto (6,5% de descuento), donde la contraparte fueron las Sociedades Relacionadas. Las ventas con premio, a través de remate, tuvieron como contraparte exclusivamente a las Sociedades Cascada (14 octubre, 10 diciembre, 9 de octubre), con premios de 3,7%, 4,1% y 6,4% respectivamente.

1482.- Respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, cabe destacar que, por el lado de las compras, la mayoría tuvieron como contraparte a terceros, observándose también operaciones con las Sociedades Relacionadas y Vinculadas. En contraste, por el lado de las ventas a través de mecanismos distintos de remates, se observa que los mayores montos se operaron teniendo a las Sociedades Cascada, Relacionadas y Vinculadas como contraparte, no obstante presentando una diferencia de precio (premio o descuento) inferior a la observada en remates.

Compras de Sociedades Instrumentales LVE, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
ORO BLANCO	24-jun-09	Si	425,2	-4,5%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	12-ene-09	No	57,1	-3,1%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	09-oct-09	Si	1.431,4	-3,0%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	15-may-09	Si	1.843,6	-2,9%	100,0%	SCas----
ORO BLANCO	26-jun-09	Si	472,7	-1,4%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	30-jul-09	No	162,4	0,2%	0,0%	----
ORO BLANCO	05-ago-09	No	79,2	0,2%	0,0%	----

Compras de Sociedades Instrumentales LVE, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	04-ago-09	No	53,8	0,2%	0,0%	----
ORO BLANCO	09-jul-09	No	81,0	0,6%	0,0%	----
CALICHERAA	13-ago-09	No	53,3	1,0%	0,0%	----
CALICHERAA	21-sep-09	No	1.327,8	1,3%	99,9%	--SVin--
ORO BLANCO	24-ago-09	No	327,1	1,4%	0,0%	----
CALICHERAA	19-nov-09	No	714,8	1,5%	99,0%	-SRel---
ORO BLANCO	29-jul-09	No	53,1	1,5%	0,0%	----
CALICHERAA	23-sep-09	No	2.173,6	2,9%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	31-ago-09	Si	3.325,5	3,0%	100,0%	-SRel---
CALICHERAA	17-sep-09	Si	937,1	3,9%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	20-ago-09	No	1.201,7	6,5%	11,1%	--SVin--

Ventas de Sociedades Instrumentales LVE, año 2009						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	31-ago-09	Si	4.364,2	-6,5%	100,0%	-SRel---
ORO BLANCO	05-feb-09	No	203,9	-4,0%	0,0%	----
ORO BLANCO	17-sep-09	No	334,6	-3,7%	96,7%	--SVin--
CALICHERAA	23-jun-09	No	223,5	-2,3%	86,3%	SCas----
ORO BLANCO	08-sep-09	No	264,2	-2,1%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	22-jun-09	No	198,3	-1,8%	99,5%	SCas----
ORO BLANCO	23-sep-09	No	1.093,1	-0,7%	99,4%	-SRel---
ORO BLANCO	02-jul-09	No	338,1	-0,6%	0,0%	----
ORO BLANCO	06-feb-09	No	342,9	0,0%	0,0%	----
ORO BLANCO	01-jul-09	No	160,4	0,0%	0,0%	----
CALICHERAA	30-ene-09	No	482,2	0,1%	99,6%	--SVin--
ORO BLANCO	21-sep-09	No	1.931,0	0,6%	90,6%	--SVin--
CALICHERAA	18-jun-09	No	79,1	0,8%	0,0%	----
ORO BLANCO	26-oct-09	No	95,6	1,1%	0,0%	----
CALICHERAA	19-jun-09	No	98,5	1,1%	0,0%	----
CALICHERAA	24-jun-09	No	81,9	1,4%	95,2%	SCas----
CALICHERAA	22-dic-09	No	1.302,7	3,3%	99,9%	SCas--SVin--
CALICHERAA	14-oct-09	Si	1.880,8	3,7%	100,0%	SCas----
ORO BLANCO	10-dic-09	Si	1.395,6	4,1%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	09-oct-09	Si	2.122,1	6,4%	100,0%	SCas----

1483.- Siguiendo el análisis mencionado anteriormente, se identifican, para 2010, 1 operación de compra y 3 operaciones de venta relevantes, todas con el título Calichera-A. En cuanto a la compra, ésta fue realizada a través de mecanismos distintos de remates, teniendo como contraparte a las Sociedades Vinculadas, observándose un descuento de 2,8%. Esta es la operación ya descrita ocurrida en la BEC.

1484.- Por el lado de las ventas, se observa que las operaciones a través de remate tuvieron como contraparte exclusivamente a las Sociedades Cascadas (9 de julio y 23 de septiembre), con premios de 2,8% y 4,5%, mientras que las operaciones a través de mecanismos distintos de remates tuvieron como contraparte las Sociedades Vinculadas, pero por un monto inferior a lo observado en los remates.

Compras de Sociedades Instrumentales LVE, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	01-jul-10	No	2.193,1	-2,8%	100,0%	--SVin--

Ventas de Sociedades Instrumentales LVE, año 2010						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	20-ago-10	No	86,6	0,6%	100,0%	--SVin--
CALICHERAA	09-jul-10	Si	545,0	2,8%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	23-sep-10	Si	2.344,8	4,5%	100,0%	SCas----

VII.4.5.5 - Premios y descuentos Sociedades Instrumentales, Sr. Alberto Le Blanc Matthaei

1485.- Continuando con el análisis de las operaciones relevantes, en este caso para las Sociedades Instrumentales del Sr. Alberto Le Blanc, se identifican, para 2011, 6 operaciones de compra, y 4 operaciones de venta relevantes. En cuanto a los remates, se destaca el remate de compra de fecha 2 de noviembre, donde la contraparte fueron las Sociedades Vinculadas, y el remate de venta del 7 de noviembre, donde la contraparte fueron las Sociedades Cascadas (Potasios de Chile).

1486.- Respecto de las operaciones cerradas a través de mecanismos bursátiles distintos de remates, se observa que, en cuanto a las compras, los mayores descuentos se dieron como contraparte las Sociedades Cascadas (17 de junio y 8 de julio) y las Sociedades Vinculadas (4 de noviembre). Las compras con premio se realizaron a terceros (17 de octubre) y las Sociedades Vinculadas (12 de octubre). En cuanto a las ventas a través de mecanismos distintos de remates, cabe destacar primeramente que las contrapartes fueron mayoritariamente las Sociedades Relacionadas, los días 6 de julio, 23 de junio y 17 de agosto.

Compras de Sociedades Instrumentales ALBM, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	17-jun-11	No	82,2	-5,0%	98,9%	SCas----
CALICHERAA	08-jul-11	No	220,7	-3,3%	100,0%	SCas----
CALICHERAA	04-nov-11	No	73,6	-2,4%	82,2%	--SVin--
CALICHERAA	17-oct-11	No	51,0	0,4%	0,0%	----
CALICHERAA	12-oct-11	No	88,4	0,7%	0,7%	--SVin--
CALICHERAA	02-nov-11	Si	201,7	5,3%	100,0%	--SVin--

Ventas de Sociedades Instrumentales ALBM, año 2011						
Nemotécnico	Fecha	Remate	Monto (MUF)	r_pins	% Esquema	Part. Esquema
CALICHERAA	06-jul-11	No	190,7	-2,6%	99,8%	-SRel---
CALICHERAA	23-jun-11	No	93,6	-2,2%	97,1%	-SRel---
CALICHERAA	17-ago-11	No	195,8	1,2%	97,7%	-SRel---
CALICHERAA	07-nov-11	Si	680,6	1,6%	100,0%	SCas----

VII.4.5.6 - *Análisis General*

1487.- El cúmulo de antecedentes bursátiles descrito anteriormente da cuenta de diversos elementos que apuntan a una mejor comprensión de la forma en que operaron los participantes del esquema.

1488.- En primer lugar, se puede observar la relevancia de los remates para el traspaso de grandes paquetes de acciones y los premios y descuentos que estos traspasos significaron. Así, por un lado resulta revelador que el signo de estos premios o descuentos prácticamente siempre hayan estado en contra de las Sociedades Cascada y a favor del resto de sociedades mencionado. Por otro lado, y como se ha detallado en el apartado VII.9.3, los remates de las acciones de las Sociedades Cascadas presentaron características únicas que ningún otro título presentó, características que permiten entender que se hizo un aprovechamiento indebido de este mecanismo bursátil, de forma de utilizarlo para llevar a la práctica el esquema.

En segundo lugar, resulta revelador también que las operaciones definidas aquí como “relevantes” hayan sido en su mayoría aquellas operadas con personas del esquema. Esto es, y como se ha mostrado anteriormente, un elevado porcentaje de los montos transados –y, por ende, del mercado bursátil para estos títulos- se concentró en unas pocas personas, quienes además han declarado tener relaciones sociales y personales entre ellas.

VII.5 - Participación de Larrain Vial

1489.- Tal como se ha visto en el patrón bursátil del año 2009, Larrain Vial se constituyó casi como la exclusiva corredora, a través de la cual las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales realizaron sus operaciones bursátiles, entre la que se cuentan una serie de operaciones de intercambio, en las que se podía observar una coordinación entre las partes. A lo anterior, cabe además recordar que el Sr. Leonidas Vial, a través de Inversiones Saint Thomas, es una de los accionistas principales de esa corredora de bolsa. Con respecto a este último, en el patrón del año 2010 también se registra su participación pero con una actividad menor a la presentada en el año 2009. En vista de lo anterior, corresponde analizar la participación de esa corredora en el desarrollo del esquema que ha identificado esta Superintendencia.

1490.- En primer término, se observa que el año 2009 el mercado de renta variable experimentó un crecimiento de un 0,34%, respecto del año anterior, en tanto, en el mismo periodo, Larrain Vial Corredores de Bolsa mostró un crecimiento de un 17,36% respecto del año 2008. Este importante aumento en los montos transados en renta variable, le significó a esa corredora pasar de una participación mercado de un 18,19% a un 21,28%.

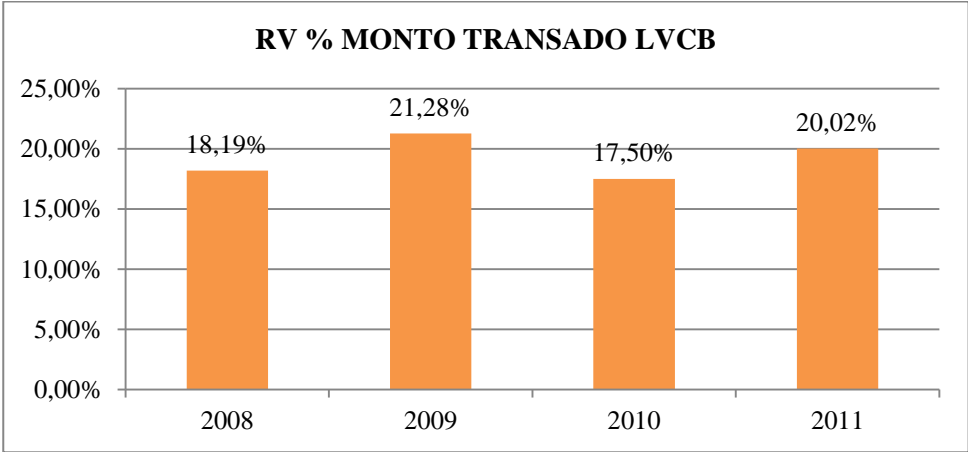
1491.- Por su parte, en el año 2010 el mercado de renta variable exhibió un alza en cuanto a montos de operación de un 43,59%, en circunstancias que Larrain Vial en el mismo periodo presentó un alza de un 18,05%. Esta alza inferior al crecimiento del mercado en renta variable, lo llevó a disminuir su participación de mercado a un 17,5% durante el año 2010. Finalmente, en el año 2011, los montos transados en el mercado mostraron una baja de un 1,33%, mientras que Larrain Vial creció un 12,9%, alcanzando un 20,02% de participación de mercado.

Mercado de Renta Variable y Participación de LVCB (2008-2011).

AÑO	RV Mercado MM\$	LVCB MM\$	% Anual Mercado	Var. RV	% Anual LV	Var. RV	Part. Mercado LV
2008	21.956.825	3.994.898	-		-		18,19%
2009	22.031.947	4.688.330	0,34%		17,36%		21,28%
2010	31.635.025	5.534.586	43,59%		18,05%		17,50%
2011	31.214.219	6.248.557	-1,33%		12,90%		20,02%

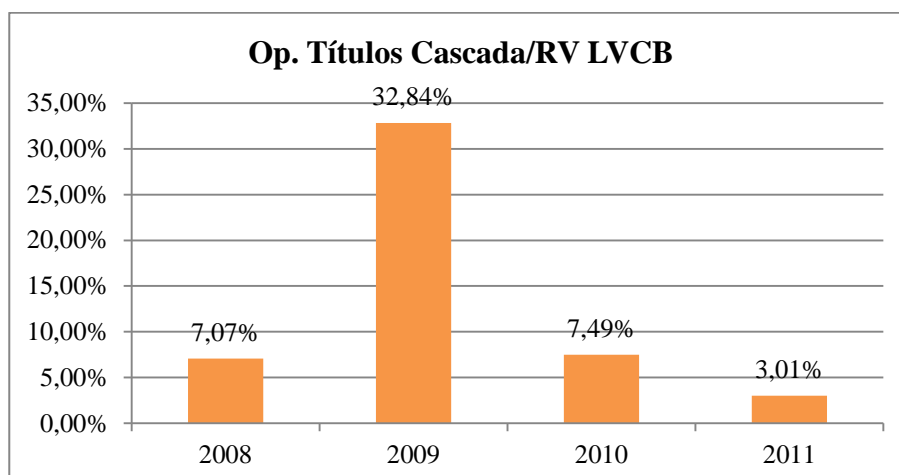
1492.- Como se observa en la tabla anterior, la participación de Larrain Vial en los montos transados en renta variable en el mercado, considerando las 3 Bolsas de Valores, ha sido de un 19,25% en promedio entre los años 2008 y 2011. En tal sentido, destaca la participación de Larrain Vial en el año 2009 que resulta ser la mayor participación de mercado observada en el período bajo análisis. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico.

Participación de LVCB en Mercado de Renta Variable



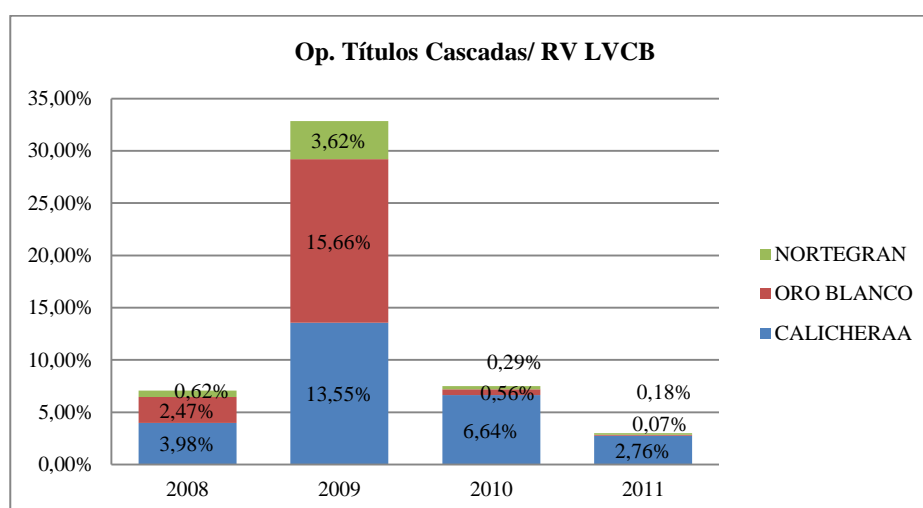
1493.- Tal como se observará a continuación, este crecimiento en la participación de mercado de Larrain Vial en el año 2009 es explicado en gran medida por las operaciones realizadas a través de esa corredora con títulos representativos del capital social de las Sociedades Cascada. En efecto, si durante el año 2008 los montos operados en títulos representativos de las Sociedades Cascada explicaron un 7,07% de los montos transados en renta variable por dicha corredora, en el año 2009 esos montos llegaron a representar un 32,84% del total operado por Larrain Vial. En contraste, para el año 2010 y 2011 las participaciones de las operaciones con títulos de las Sociedades Cascada representaron un 7,49% y un 3,01% de los montos transados en renta variable a través de esa corredora.

Importancia de operaciones con Acciones de las Sociedades Cascada en el total de Renta Variable LVCB



1494.- Ahora bien, en cuanto a la importancia individual de las acciones de Sociedades Cascada dentro de los montos intermediados en renta variable por Larrain Vial, se destaca que durante el año 2009 las acciones de Oro Blanco (15,7%) y Calichera-A (13,6%) exhiben el primer y segundo lugar de importancia en cuanto a montos transados a través de esa corredora, respectivamente, para títulos de renta variable. Para los años 2010 y 2011, se observa que el título Calichera-A explica la casi totalidad de operaciones realizadas por Larrain Vial en los títulos de las Sociedades Cascada. Lo anterior, se muestra en el siguiente gráfico:

Distribución de Importancia de operaciones con Acciones de las Sociedades Cascada en el total de Renta Variable LVCB



1495.- Es así como los montos operados por Larrain Vial especialmente en el año 2009 y, en menor medida, en el año 2010 se habrían visto fuertemente influenciados por la actividad bursátil presentada por esos títulos en esos años. Tal como se ha dicho, si en el año 2009 el mercado general creció en 0,34% con respecto al 2008, el volumen operado con títulos de Sociedades Cascada (Oro Blanco, Norte Grande y Calichera-A) aumentó un 377%, pasando de representar un 2,08% del total transado en el 2008 a un 9,88% durante el año 2009. A partir del 2010, año en que los montos transados en acciones del mercado en su conjunto crecen un 44% respecto del 2009, se observa una disminución de un 49% de los

montos transados en títulos de Sociedades Cascada, bajando sus niveles de participación relativa a 3,51% y 1,82% del total transado en renta variable los años 2010 y 2011 respectivamente. La siguiente tabla presenta un resumen de los montos transados en renta variable en las 3 Bolsas de Valores, en millones de pesos.

Montos operados en Renta Variable por LVCB, Importancia de operaciones con Acciones Cascada

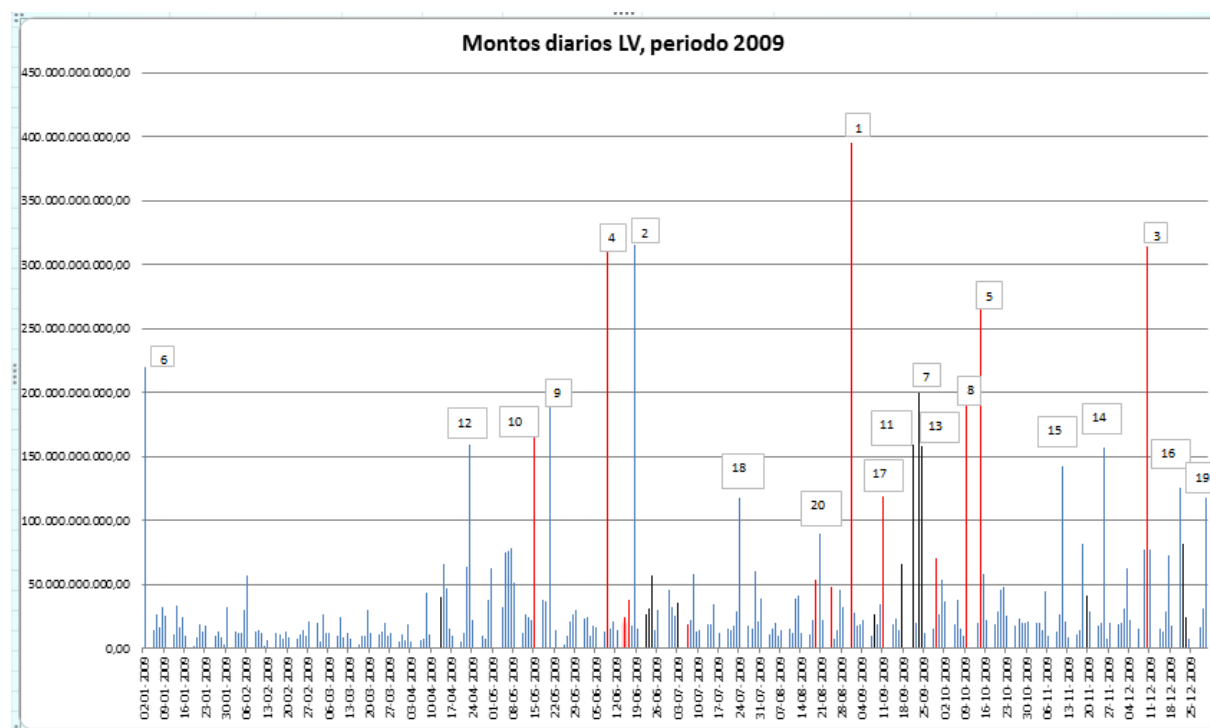
AÑO	RV \$MM	CASCADA \$MM	% Anual RV Mercado	Var. % Anual Cascada	Part. Mercado
2008	21.956.825	456.308	-	-	2,08%
2009	22.031.947	2.176.211	0,34%	377%	9,88%
2010	31.635.025	1.111.733	44%	-49%	3,51%
2011	31.214.219	569.131	-1%	-49%	1,82%
Total	106.838.016	4.313.382			4,04%

1496.- En tal sentido, Larrain Vial concentró el 56% de los montos operados en títulos representativos del capital social de las Sociedades Cascada, durante el período bajo análisis (2008 a 2011), destacando el año 2009, en el que acumuló el 71% de esos montos Lo anterior se resume en la siguiente tabla:

	% DE PARTICIPACIÓN DE MERCADO ACCIONES CASCADA POR CORREDOR				
NOMBRE CORREDOR	2008	2009	2010	2011	% PERIODO
LARRAIN VIAL S.A. CB	62%	71%	37%	33%	56%
BANCHILE S.A. CB	4%	16%	22%	17%	16%
CORPBANCA S.A. CB	1%	1%	16%	19%	7%
BTG PACTUAL CHILE	16%	3%	4%	7%	5%
BCI S.A. CB	1%	2%	4%	3%	2%
41 OTROS CB	16%	8%	16%	20%	13%
Total general	100%	100%	100%	100%	100%

1497.- En cuanto a lo anterior, cabría observar cuáles fueron las 20 días con mayor actividad del año 2009 para Larrain Vial. Lo anterior se puede observar en el gráfico que se acompaña a continuación.

Montos transados en Renta Variable por LVCB en moneda nacional (2009)



1498.- Al tomar los 20 días antes mencionados, se puede observar que 10 días corresponden a fechas en que se efectuaron operaciones relacionadas al esquema, insertándose 4 de estos días, en el período de subordinación del que se ha dado cuenta en el patrón bursátil del año 2009.

Días de mayor actividad en operaciones de Renta Variable LVCB
(2009, valores en moneda nacional)

Ranking 2009	Fecha	Monto total transado (\$)	Esquema
1	31-08-2009	394.869.699.592	Si
2	18-06-2009	315.621.638.161	No
3	10-12-2009	314.512.356.205	Si
4	09-06-2009	309.799.313.533	Si
5	14-10-2009	265.912.337.268	Si
6	02-01-2009	219.980.288.225	No
7	23-09-2009	199.402.300.173	Si
8	09-10-2009	189.315.157.066	Si
9	20-05-2009	187.992.909.667	No
10	15-05-2009	167.167.702.910	Si
11	21-09-2009	159.338.146.538	Si
12	23-04-2009	159.118.099.186	No
13	24-09-2009	158.574.276.113	Si
14	25-11-2009	156.679.969.153	No
15	11-11-2009	142.586.283.835	No

Ranking 2009	Fecha	Monto total transado (\$)	Esquema
16	21-12-2009	126.126.154.742	No
17	11-09-2009	118.897.614.280	Si
18	24-07-2009	117.779.467.715	No
19	30-12-2009	117.757.956.754	No
20	20-08-2009	90.014.251.363	No

1499.- A este respecto, cabría señalar que durante el año 2009, Larrain Vial intermedió el 86% de los montos operados por los participantes del esquema en los títulos de las Sociedades Cascada, a lo que hay que agregar que el 93,6% de los montos operados por Larrain Vial en esos títulos son explicados por los miembros del esquema. De esta forma, los montos intermediados por Larrain Vial para los miembros del esquema explican la mayor parte de los montos que esa corredora intermedió, que como se dijo alcanzó el 32,8% del total operado por Larrain Vial.

1500.- Si bien para el año 2010, la participación de los títulos de las Sociedades Cascada en los montos operados por Larrain Vial disminuye, ellos siguen explicando aproximadamente el 7% de esos montos. No obstante, y al igual que el año 2009, diversas jornadas en que se realizaron operaciones por los participantes del esquema resultan ser días en que Larrain Vial presenta una actividad particular, ello aunque la importancia de Larrain Vial en el desarrollo del esquema disminuye. Entre las operaciones antes señaladas destacan aquellas realizadas el 1 de julio y 23 de septiembre de 2010, oportunidades en que Inversiones Saint Thomas se hizo y luego enajenó un importante paquete de acciones Calichera-A. A continuación se adjunta el detalle de esas operaciones.

Días de mayor actividad en operaciones de Renta Variable LVCB
(2010, valores en moneda nacional)

Ranking	Fecha	Monto total transado (\$)	Esquema
1	30-12-2010	275.838.014.842	No
2	29-12-2010	265.053.725.173	No
3	01-12-2010	263.240.031.770	No
4	26-03-2010	227.962.996.998	Si
5	09-03-2010	226.672.690.244	No
6	04-06-2010	223.740.074.381	Si
7	31-08-2010	162.136.948.393	No
8	23-12-2010	154.330.625.401	Si
9	24-12-2010	149.760.093.722	Si
10	21-12-2010	147.765.648.725	No
11	23-09-2010	139.099.111.170	Si
12	10-11-2010	134.809.963.125	No
13	04-01-2010	116.861.003.711	No
14	01-07-2010	115.345.180.428	Si
15	06-05-2010	109.015.666.837	No
16	13-08-2010	107.698.104.557	No

Ranking	Fecha	Monto total transado (\$)	Esquema
17	24-11-2010	102.223.114.082	No
18	18-10-2010	94.123.284.554	No
19	24-09-2010	93.948.801.874	No
20	13-09-2010	85.562.583.526	No

1501.- En cuanto a lo anterior, cabría tener presente lo señalado por la defensa de Larrain Vial, la que precisa “Durante el periodo comprendido en los tres "Ciclos" el mercado intermedia con los títulos de Calichera-A y Oro Blanco un total de 15.979 transacciones de las cuales Larrain Vial intermedia 8.265 transacciones de las cuales sólo 435 serían parte del eventual "Esquema". La operación de una corredora de bolsa del tamaño de Larrain Vial hace imposible distinguir entre las distintas operaciones como para ser "funcional" al eventual "Esquema". Larrain Vial en la ignorancia de este eventual "Esquema" no podía distinguir en el trafago de transacciones las que formarían parte de él y las que no.”

1502.- Así, Larrain Vial señala que para una corredora de ese tamaño les resultaba imposible distinguir las operaciones realizadas bajo el esquema, para lo cual se basa en el número de transacciones más que en el monto, evitando así referirse a este indicador. De esta manera, Larrain Vial evita explicar si resulta normal que la operatoria en 3 títulos pueda significar el 33% del total transado en el año 2009 o el 7% en el año 2010 y que ello sea explicado por un grupo de clientes que no excede los 6 o 7, que además dichas operaciones le signifique diversas jornadas en que los montos operados se disten de los promedios.

1503.- Lo cierto es que la operatoria de los miembros del esquema producía un efecto importante en el volumen de operación de Larrain Vial que podía ser solamente apreciado por esa corredora. A lo anterior, cabría además agregar que uno de los participantes de este esquema era un importante accionista de esa corredora.

1504.- No obstante, y previo a regresar con este punto, sería importante señalar el hecho que, Larrain Vial haya intermediado el 86% de los montos operados por los participantes del esquema, le permitió tener un panorama completo de las inversiones realizadas por dichas sociedades.

1505.- De esta forma, esa corredora intermedió la casi totalidad de intercambios realizados por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, tanto los que hicieron con los diferentes agentes de mercado como aquellos que hicieron entre sí, lo que es descrito en la sección “COORDINACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES RELACIONADAS, VINCULADAS E INSTRUMENTALES EN EL AÑO 2009 – ACTUACIÓN DE LARRAIN VIAL” de la formulación de cargos de esa corredora y de los Sres. Bulnes y Errázuriz.

1506.- Retomando el hecho que el Sr. Leonidas Vial participó en el esquema del que se ha dado cuenta, ahora cabría tener a la vista el hecho que aquél señaló que las oportunidades de negocios en las que comúnmente participaba le eran comunicadas por los Sres. Bulnes y Errázuriz, ambos altos ejecutivos de Larrain Vial, de hecho el primero es su gerente general.

1507.- Es así como, esa corredora, por intermedio de los Sres. Bulnes y Errázuriz y tal como ha sido desarrollado en la sección de patrón bursátil del año 2009, le ofreció al Sr. Leonidas Vial una serie de

negocios que resultaban estar concatenados y coordinados con el comportamiento bursátil observado por los Sres. Julio Ponce Lerou y Roberto Guzmán; así, a partir de estas oportunidades de negocios el Sr. Leonidas Vial acopió acciones Oro Blanco y Calichera-A de manera conjunta con aquellos, yendo en dirección opuesta al mercado, para luego efectuar una serie de intercambios entre ellas, en que la sociedad del Sr. Leonidas Vial subordinó su interés social, en una serie de negocios que no corresponderían al que podría efectuar un individuo racional financiero.

1508.- En efecto, habiendo acopiado una parte importante del *free float* de las acciones Oro Blanco y Calichera-A, Larrain Vial intermedió una serie de operaciones para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales que dan cuenta de un patrón de subordinación que no es compatible con un inversionista racional. Es así, y como se ha dado cuenta en el patrón bursátil del año 2009, los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán efectuaron una serie de operaciones con el Sr. Julio Ponce Lerou que le llevaron a éste a obtener utilidades cercanas a \$16.000 millones. Nuevamente, los Sres. Bulnes y Errázuriz le ofrecieron una serie de negocios concatenados al Sr. Leonidas Vial que le hicieron perder una importante suma de dinero, a través de operaciones que podían ser entendidas como cerradas, las que fueron intermediadas por Larrain Vial, destacando operaciones OD automáticas en que el cumplimiento del requisito de la no difusión venía dado por el ingreso de ofertas de compra y venta por parte de esa corredora, las que eran retiradas a los pocos segundos de haberse efectuado la operación OD. El detalle de la intermediación de Larrain Vial para estas operaciones se presenta a continuación.

Importancia de LVCB durante periodo de Subordinación
31/08/2009 al 29/09/2009

Fecha	Sólo LV Esq/ Total Esq (1)	Sólo LV Esq/ Total L_Vial (2)
31-08-2009	99,9%	95,2%
08-09-2009	100,0%	70,8%
17-09-2009	99,6%	93,0%
21-09-2009	98,2%	90,2%
23-09-2009	99,7%	91,8%
24-09-2009	99,7%	92,3%
29-09-2009	100,0%	92,4%
Total general (3)	99,6%	92,7%
(1) % intermediado por LVCB en operaciones donde participaron Sociedades del Esquema.		
(2) Importancia de las operaciones del Esquema en el total intermediado por LVCB, en títulos de Renta Variable		

1509.- En tal sentido, las operaciones de intercambio realizadas en septiembre de 2009 tuvieron lugar los días 8, 17, 21, 23, 24 y 29 de septiembre, esto es 3 de estos días se encuentran entre en los días de mayor actividad para Larrain Vial del año 2009. Como se observa, en los días en que se ejecutó el patrón de subordinación, la casi totalidad de los montos operados por el esquema fueron realizados a través de Larrain Vial, aún más, salvo el 8 de septiembre, los montos operados por Larrain Vial para el esquema representó sobre el 90% del total operado por Larrain Vial en esos días. A lo anterior cabría que señalar que estas operaciones fueron cerradas a través de remates en que sólo participaron las Sociedades

Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales y a través de operaciones OD en las que Larrain Vial ingresó ofertas de compra y venta de forma que estas operaciones se realizaran sin difusión.

1510.- En cuanto a este período de subordinación, resulta del caso destacar también que los días en que diversas de estas operaciones se efectuaron correspondieron a fechas en las cuales se observa una mayor actividad de Inversiones Saint Thomas, encontrándose entre los mayores 20 días de operación para el período comprendido entre los años 2007 a 2011. Esto permite entender además, que las operaciones que efectuó el Sr. Leonidas Vial con los miembros del esquema, y aun cuando resultaba ser un inversionista calificado, resultaban ser atípicas. El detalle de estas 20 operaciones que fuera acompañado en la formulación del Sr. Vial, se presenta a continuación.

20 Días de Mayor Operación de Inversiones Saint Thomas en el
Mercado Accionario Local (En miles de UF)

Nemotécnico	Fecha	Compra (MUF)	Venta (MUF)	Compra + Venta (MUF)
CALICHERAA	31-08-2009	-	4.365	4.365
ORO BLANCO	31-08-2009	3.325	-	3.325
CALICHERAA	01-07-2010	2.193	-	2.193
CALICHERAA	23-09-2009	2.174	-	2.174
CALICHERAA	09-10-2009	-	2.122	2.122
CALICHERAA	23-09-2010	-	2.068	2.068
ORO BLANCO	21-09-2009	-	1.931	1.931
CALICHERAA	14-10-2009	-	1.881	1.881
CALICHERAA	15-05-2009	1.844	-	1.844
ORO BLANCO	05-06-2008	-	1.713	1.713
ORO BLANCO	09-10-2009	1.431	-	1.431
ORO BLANCO	10-12-2009	-	1.396	1.396
CALICHERAA	21-09-2009	1.328	-	1.328
CALICHERAA	22-12-2009	-	1.303	1.303
NORTEGRAN	20-08-2009	-	1.202	1.202
CALICHERAA	20-08-2009	1.202	-	1.202
SQM-A	26-07-2007	-	1.185	1.185
ORO BLANCO	23-09-2009	-	1.093	1.093
CALICHERAA	17-09-2009	937	-	937
ENTEL	02-01-2009	-	817	817

1511.- Volviendo a la utilización de OD automáticas por Larrain Vial también cabe mencionar que para el año 2009, la casi totalidad de ese tipo de operaciones estuvo concentrado en operaciones que realizaron los miembros del esquema. Tanto para los títulos Calichera-A y Oro Blanco, y medido con respecto al número de acciones, el 99% de los montos operados a través de OD automáticas son explicado por operaciones realizadas entre participantes del esquema. El detalle se encuentra a continuación.

Inversionista	N° Acciones	Participación
Esquema	204.994.210	99%
Terceros	2.958.671	1%
Total	207.952.881	

Inversionista	N° Acciones	Participación
Esquema	13.510.253.970	99%
Terceros	99.059.242	1%
Total	13.609.313.212	

1512.- En cuanto a esto, y como se ha visto previamente, en ciertas oportunidades Larrain Vial ingresó ofertas de compra y venta, de forma que operaciones OD se realizaran sin difusión, a las que esa corredora las identifica como órdenes directas automáticas con punta, tanto las defensas de los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz como la de Larrain Vial señalan que ello es una práctica usual en el mercado, entregando antecedentes en cuanto a su uso extendido en el mercado. Obviando esta afirmación, la que será tratada en otro punto de esta Resolución, cabría observar ciertos antecedentes que acompaña esa corredora, tales como el porcentaje que representan-en términos de montos- las OD automáticas para Larrain Vial en el período 2007 a 2012.

Año	LarrainVial	
	Monto(MM \$)	%(Monto)
2007	202.412	27,2%
2008	248.887	28,7%
2009	454.949	47,1%
2010	342.654	38,4%
2011	300.587	34,4%
2012	240.061	24,5%
Total	1.789.549	33,6%

1513.- A este respecto, este patrón, para los títulos Calichera-A y Oro Blanco, fue identificado principalmente en los días en que operaban los miembros del esquema. En efecto, para las operaciones con el título Calichera-A y Oro Blanco se pudo observar que en los días en que Larrain Vial implementó la práctica de ingreso y egreso de ofertas bursátiles, se operaron el 99% de las acciones que se transfirieron mediante el mecanismo de OD automáticas, siendo las contrapartes de estas operaciones miembros del esquema. Estos valores distan de los valores reportados por Larrain Vial en cuanto a la utilización a la práctica que esa corredora denomina operaciones OD con puntas. Así, mientras que lo máximo que se observó para el mercado fue el 47,1% de las operaciones OD-año 2009-, en el caso de los títulos Calichera-A y Oro Blanco dichos valores llegaron casi al 100%, en que la característica común era que intervenían miembros del esquema. En ese mismo sentido, tampoco cabe perder de vista que

coincidentalmente el año 2009 resulta ser el año con un mayor uso de las OD automáticas con punta, que como se ha visto es el año en que la operación del esquema significó un alza en los volúmenes de negociación de Larrain Vial. También resulta pertinente hacer presente la ausencia de análisis por parte de Larrain Vial en cuanto a la utilización de este mecanismo por títulos y por participantes.

1514.- Por otra parte, también cabe destacar la participación de ejecutivos de Larrain Vial en operaciones que resultaron ser importantes para el desarrollo del esquema, tales como la oferta de compra de acciones Norte Grande el 24 de julio de 2009 y la operación de intercambio de acciones Oro Blanco por Calichera-A el 9 de octubre de 2009, lo que también es mencionado en la formulación de cargos de los ejecutivos de esa corredora. En el caso de la primera, y como se ha visto, el Sr. Bulnes ofreció directamente ese negocio a Norte Grande, sirviendo estas acciones para las diferentes operaciones de intercambio que realizaron los Sres. Guzmán y Leonidas Vial que se hicieron para acopiar acciones Oro Blanco y Calichera-A, que como se ha visto sirvieron para dar forma al esquema. En el caso del intercambio de acciones Oro Blanco y Calichera-A, esta fue funcional para la venta de las acciones Calichera-A y Oro Blanco a Oro Blanco y Norte Grande, en el último trimestre del año 2009.

1515.- Lo hasta acá señalado sólo permite concluir que esa corredora se distanció de una mera labor de corretaje, involucrandose en dicho esquema, incorporando al Sr. Leonidas Vial en el mismo, el cual se vio beneficiado al recibir importantes oportunidades de negocios, lo que además benefició a la corredora la que pudo aumentar sus montos transados. Asimismo, no se puede más que concluir que el Sr. Leonidas Vial conocía los alcances de las oportunidades de negocios ofrecidas por Larrain Vial, en específico los Sres. Bulnes y Errázuriz, toda vez que aceptó participar en operaciones cuyos montos resultaban estar por encima de sus operaciones habituales, cuyas características además daban cuenta de patrones que además de ir en contra del mercado daban cuenta de una conducta irracional financieramente, no acorde con un inversionista calificado como el Sr. Leonidas Vial.

1516.- Por último, los importantes volúmenes operados también permiten concluir que estas operaciones debieron ser gestionadas por las máximas autoridades de esa corredora los Sres. Bulnes y Errázuriz. En ese mismo sentido, la coordinación de estas operaciones también permiten entender que ellas debieron estar coordinadas previamente entre la partes, en tal sentido, la ausencia del Sr. Bulnes en territorio chileno no obsta a que aquél se haya podido coordinar vía los diferentes medios tecnológicos accesibles para la buena parte de la población, en especial para el Sr. Bulnes y Errázuriz que son ejecutivos de una corredora de bolsa con presencia en diferentes países, por lo que no cabe lugar a duda que tienen acceso remoto a las diferentes plazas donde se desarrollan operaciones para esa corredora.

VII.6 - Mercado de títulos Calichera-A (2009, 2010 y 2011) y Oro Blanco (2009)

1517.- Los elementos detallados en las diversas secciones del capítulo VII describen diversos aspectos del mercado bursátil de los títulos Calichera-A y Oro Blanco en el período en el que se desarrollaron los hechos y sobre los cuales se han formulado cargos a los distintos participantes del esquema. Dichos elementos se pueden sintetizar, sin perjuicio de lo ya señalado, en lo siguiente:

a. Las operaciones con el título Calichera-A los años 2009, 2010 y 2011 y con el título Oro Blanco el año 2009 fueron realizadas principalmente por las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales. En efecto, un 84,5% de los montos totales operados en el mercado bursátil con estos títulos y esos años fue operado por alguna de estas sociedades en al menos una punta (compra o venta).

b. Asimismo, estas operaciones fueron, en gran medida, operadas exclusivamente a través de Larrain Vial, y en menor medida Banchile, utilizando la primera intensivamente los mecanismos de remates y operaciones directas automáticas (al menos el año 2009), donde, a su vez, las dos puntas fueron cerradas en la mayoría de las operaciones entre personas asociadas al esquema.

c. Para el año 2009, se observó el uso intensivo de las operaciones directas automáticas, sobre las cuales, además, se pudo constatar que Larrain Vial ingresó ofertas de compra y venta para cumplir con los requisitos bursátiles mínimos y poder utilizar dicho mecanismo.

1518.- En relación a lo anterior, tal como lo señala la teoría, los precios en el mercado bursátil son determinados por la oferta y demanda por los títulos, sobre los cuales influyen, entre otros, varios aspectos del contexto económico, la situación financiera específica de las empresas, características específicas de las ofertas (volumenes, lotes, etc.). Lo anterior es también reconocido por los diversos formulados de cargos, a partir de la presentación de diversos medios de prueba.

1519.- En tal sentido, lo principal para una correcta formación de precios es la interacción de partes independientes con intereses contrapuestos que permitan así un precio de equilibrio. No obstante, las características del mercado de los títulos Calichera-A y Oro Blanco permitirían entender que dicha situación no se verificaba en esos mercados.

1520.- Así, cabría tener presente lo señalado por algunos formulados de cargos respecto de este mercado. A saber, el Sr. Julio Ponce Lerou aportó lo siguiente en sus descargos:

“Resulta que las acciones de Norte Grande y sus filiales tienen escasa profundidad y son particularmente ilíquidas. No existen en el mercado muchos inversionistas que recurrentemente transen con estos títulos en paquetes relevantes. Los actores suelen ser siempre los mismos: Moneda, las AFP, las sociedades de los señores Guzmán, Vial y Le Blanc, y en su oportunidad las sociedades personales de inversión de S.E. el Presidente de la República.

[...]

Lo anterior es prueba irrefutable de que Norte Grande y sus filiales no podían comprar o vender cuando quisieran, sino que cuando efectivamente existía algún interesado en transar con dichos títulos. Las sociedades tomaban conocimiento de dicho interés directamente de parte de los interesados, o a través de los corredores. En las actas de los directorios hay varios ejemplos de ello, como las cartas enviadas por nuestro representado ofreciendo comprar ciertas acciones, o las de Larrain Vial actuando en representación de sus clientes.”

1521.- Por su parte, el Señor Leonidas Vial comenta lo siguiente:

“Cuando se estructuró el control en cascada de SQM y las acciones de las Sociedades Cascadas se transaron en bolsa, todo ello aprobado por la SVS, estimé que resultaba una atractiva inversión, fundamentalmente por la tasa de descuento del activo subyacente SQM-B, que -como he señalado- fue una de las inversiones favoritas de mi portfolio.

Lamentablemente, nunca hubo oportunidad para participar en operaciones de monto significativo en acciones de las Sociedades Cascadas, porque tenían muy baja liquidez y un controlador muy persistente, que no era dable esperar que permitiera un mayor floating.”

Además, agrega:

“La evidencia de este hecho para el suscrito como Inversionista Calificado, tiene capital relevancia para entender la razón de negocios que movió a ST y La Viña a participar en las operaciones de adquisición y enajenación de acciones de las Sociedades Cascadas en 2009: siempre estuve consciente que un controlador tan perseverante como Julio Ponce Lerou y sus empresas relacionadas, estaría siempre dispuesto a comprar en el futuro próximo aquellas acciones que enajenare.”

1522.- Así, lo señalado en los descargos junto con los antecedentes presentados anteriormente entregan elementos para poder caracterizar el “mercado” de las acciones Calichera-A (2009, 2010 y 2011) y Oro Blanco (2009). En concreto, resulta claro levantar una primera observación al respecto: los demandantes y oferentes en dicho mercado distan de ser numerosos, como la teoría económica y financiera plantean para que un mercado alcance a ser “perfecto”. Por lo demás, de acuerdo a lo presentado previamente, los pocos demandantes y oferentes tampoco presentarían conductas de inversión independientes los unos con los otros; en efecto, el Sr. Julio Ponce Lerou en numerosas veces se encontró en las dos puntas de una operación, y en segundo lugar, y, como se verá a continuación, es posible observar que las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales presentaron un claro patrón de inversión, que se adelantaba a las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada, dando cuenta de una concertación que creaba dependencia entre ellas, lo que afectaba la formación de precios cuando dichas sociedades estaban en ambas puntas. Además de ello, y en vista que su objetivo muchas veces era adelantarse a las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada, su interacción con terceros tampoco resultaba independiente, ya que ello estaba condicionado a un actuar posterior, así las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas no resultaban ser individuos financieramente racionales con el propósito de llevar a cabo el esquema.

1523.- Lo anterior cobra relevancia al analizar lo mencionado por ciertos formulados de cargo, en distintas formas, respecto de los riesgos inherentes en las inversiones en títulos accionarios. Así, por ejemplo, resalta la declaración del propio Sr. Ponce:

“La decisión de realizar una transacción precisamente importa un **RIESGO** porque dice relación con el futuro, con lo que no se sabe si ocurrirá. Si las decisiones económicas se tomaran con los datos del pasado, éstas no importarían riesgo alguno, lo que resulta derechamente absurdo. Las decisiones de inversión importan siempre una “apuesta”: quien en la bolsa coloca una oferta de compra en un determinado momento, es porque “apuesta” que la acción subirá en el futuro. Quien, por su parte, coloca una oferta de venta, es porque “apuesta” que la acción bajará (pretendiendo, por ejemplo, hacer un stop loss), o bien, porque considera oportuno hacer una utilidad y no seguir asumiendo el riesgo de que la acción pueda bajar de precio en el futuro.”

1524.- Asimismo, destaca lo señalado por Larrain Vial:

“El análisis de la SVS es retrospectivo, desprovisto de contexto, y omite el riesgo e incertidumbre de los mercados, derivados de la profunda crisis económica mundial que se verificó a partir del año 2008, y su sorpresiva recuperación que se inicia durante el segundo semestre de 2009.”

Y, además, agrega:

“Mis representados nunca han revelado la identidad de las contrapartes en las operaciones que intermedian, como tampoco han asegurado que concurrirá una u otra persona determinada como comprador o vendedor. Lo anterior no es más que una consecuencia de la realidad del rubro bursátil, donde existen múltiples competidores que están **intentando arrebatar el negocio para interferirlo** y, de esa manera, poder cobrar la respectiva comisión.” (el destacado es nuestro).

1525.- Así, del tenor de estos descargos es posible encontrar una contradicción importante en los mismos: por un lado, describen el mercado de los títulos Calichera-A y Oro Blanco como un mercado con pocos participantes, de una baja liquidez, y donde el controlador de las Cascada juega un rol fundamental, pero por otro, indican que las inversiones que realizaron el mercado accionario, en particular en los títulos de las Cascada, los expuso a los riesgos habituales de un mercado bursátil, tanto por el lado de las fluctuaciones del valor de las inversiones, como por el lado de la competencia por obtener ganancias de oportunidad de negocios que presentaría el mercado.

1526.- La contradicción mencionada se resuelve al destacar que el mercado de los títulos Calichera-A (2009, 2010 y 2011) y Oro Blanco (2009) fue un mercado con un claro participante principal –el controlador de las Sociedades Cascada, que a su vez en dicho período manejó sus propias sociedades de inversión paralelas a la estructura de cascada (esto es, las Sociedades Relacionadas)- que pudo controlar tanto la oferta como la demanda de los títulos Calichera-A y Oro Blanco, por cuanto él es el principal demandante de esos títulos –a través de la estructura de cascada- y también es él, como controlador, el que ha decidido, en último término, la oferta de los mismos. Asimismo, la formación de precios en este mercado no vendría dada por la convergencia de múltiples intereses, sino más bien el interés de unos pocos, los que además se concertaron fuera de este mercado, de forma de llevar a cabo el esquema, no comportándose como sujetos financieros racionales, afectando así la formación de precios.

1527.- Al respecto, si bien a juicio de diversos formulados de cargos la participación en el mercado accionario de las acciones Calichera-A y Oro Blanco les implicaba correr el riesgo inherente a un mercado de valores, lo cierto es que la falta de independencia de los participantes de este mercado no sólo reducía, sino que prácticamente eliminaba dicho riesgo, toda vez que las supuestas partes independientes no eran así y por el contrario operaban de manera coordinada, permitiéndoles mover el precio a los niveles que le eran convenientes para la materialización del esquema. En efecto, y como se dijo previamente, la adecuada formación de precios descansa en la independencia de las partes, las que en base a dicha independencia pueden alcanzar un precio de equilibrio que refleje el verdadero valor de ese activo, de tal forma en la medida que exista un mayor número de partes independientes dicho equilibrio tenderá a su óptimo. En el caso del mercado de las acciones Calichera-A y Oro Blanco, dicha situación fue la inversa, toda vez que en él partes dependientes con un claro objetivo dominaron la mayor parte de ese mercado, afectando así la formación de precios.

1528.- Lo anterior se ve reflejado en que a partir del esquema del que ha dado cuenta esta Superintendencia, sistemáticamente las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas obtuvieron significativas diferencias positivas entre los montos de venta y compra proveniente de transacciones realizadas bajo el esquema, generando de esta forma importantes utilidades para cada una de ellas. Caso contrario es el observado para las Sociedades Cascada.

1529.- Con el fin de demostrar lo anterior, se construyeron las tablas que se expondrán a continuación, mostrando en cada una de ellas la utilidad estimada que obtuvieron las Sociedades Vinculadas, Instrumentales y Relacionadas para el periodo 2009-2011. Para dicho efecto, se consideró el diferencial de montos totales de venta y compra (utilidad estimada) en cada uno de los años del periodo para los títulos Calichera-A y Oro Blanco, indicando además, como referencia, el porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas, Instrumentales y Terceros. Cabe mencionar que para el precio de compra, fue considerado el precio promedio ponderado del año en que se llevó a la práctica el respectivo ciclo del esquema, para el total de acciones adquiridas por las Sociedades.

1530.- En las tablas que se presentan a continuación, se entenderá que:

- Monto ventas: Representa el monto de ventas total del título, expresado en miles de UF.
- Valor Prom Compras: Representa el monto de compras estimado, tomando en consideración el total de acciones enajenadas en cada año para cada título, y valorizando dichas acciones de acuerdo al precio promedio ponderado de las compras de ese año, expresado en miles de UF.
- V-C corresponde a la utilidad estimada obtenida como resultado de compra-venta del título, expresado en miles de UF.
- % Scas: Corresponde al porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Cascada respecto del total de acciones enajenadas por cada sociedad analizada, en cada año, para cada título.
- % Srel: Corresponde al porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Relacionadas respecto del total de acciones enajenadas por cada sociedad analizada, en cada año, para cada título.
- % Svin: Corresponde al porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Vinculadas respecto del total de acciones enajenadas por cada sociedad analizada, en cada año, para cada título.
- % Sins: Corresponde al porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Instrumentales respecto del total de acciones enajenadas por cada sociedad analizada, en cada año, para cada título.
- % Ter: Corresponde al porcentaje de acciones enajenadas a las Sociedades Cascada respecto del total de acciones enajenadas por cada sociedad analizada, en cada año, para cada título.

1531.- Durante el año 2009, las Sociedades Relacionadas obtuvieron una utilidad estimada total de UF1.225.100, la que podría asociarse casi exclusivamente a transacciones hechas con Sociedades Vinculadas e Instrumentales, tanto para el título Calichera-A como para el título Oro Blanco. Por el contrario, durante el año 2011, toda la utilidad, que ascendió a UF1.900.400, podría asociarse a transacciones realizadas con Sociedades Cascada con el título Calichera-A, esto es, el remate de acciones del día 7 de noviembre de 2011. Así, la utilidad total estimada obtenida entre 2009 y 2011 para las Sociedades Relacionadas al Sr. Julio Ponce Lerou, fue de UF3.125.500, tal como se expone en la tabla siguiente:

Utilidades Estimadas Sociedades Relacionadas									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	6.300,4	5.842,8	457,6	0,0%	0,0%	53,7%	45,8%	0,5%
2009	ORO BLANCO	10.302,3	9.534,8	767,5	0,0%	0,0%	41,7%	40,3%	18,0%
2011	CALICHERAA	6.600,2	4.699,8	1.900,4	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
			Ut. Total	3.125,5					

1532.- La tabla siguiente muestra las utilidades estimadas para las Sociedades Vinculadas por su participación en el esquema, donde es posible observar que durante el año 2009, obtuvieron una utilidad estimada total de UF1.099.300, siendo el título Calichera-A el que concentra la mayor parte de esta utilidad, la que a su vez podría ser asociada en un 62% a transacciones hechas con Sociedades Cascadas y un 32% a transacciones realizadas con Sociedades Instrumentales. Respecto del título Oro Blanco, es posible observar que la mayoría de las ventas las realizó a las Sociedades Cascadas, mientras que un porcentaje menor fue realizado con Sociedades Relacionadas. El año 2010, fue el año donde las

Sociedades Vinculadas obtuvieron la mayor utilidad estimada, destacando además que casi el total de ésta, fue obtenida por transacciones realizadas con el título Calichera-A. Respecto de sus contrapartes en las operaciones de venta, cabe resaltar que éstas fueron casi exclusivamente realizadas en transacciones hechas con Sociedades Cascadas (75%) y en menor medida con Sociedades Instrumentales (18%) y Vinculadas (7%). En efecto, cabe recordar el remate del remanente de acciones Calichera-A del 26 de marzo, adquiridas por Sociedades del Sr. Roberto Guzmán, y luego la venta de acciones en junio de ese mismo año, adquiridas por Oro Blanco. Durante el año 2011, la utilidad fue comparativamente menor a los otros años, la cual fue obtenida principalmente de transacciones realizadas con Sociedades Instrumentales. Durante todo el periodo las Sociedades Vinculadas generaron una utilidad estimada total de UF3.122.100, tal como muestra la tabla siguiente:

Utilidades Estimadas Sociedades Vinculadas									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	7.632,7	6.655,2	977,5	61,9%	0,0%	0,0%	32,0%	6,1%
2009	ORO BLANCO	8.254,8	8.133,0	121,8	73,8%	25,9%	0,0%	0,0%	0,3%
2010	CALICHERAA	14.104,1	12.110,4	1.993,6	74,8%	0,0%	6,6%	18,0%	0,6%
2011	CALICHERAA	353,7	324,5	29,2	0,0%	0,0%	0,7%	75,0%	24,3%
			Ut. Total	3.122,1					

1533.- En relación a las utilidades obtenidas por las Sociedades del Sr. Leonidas Vial en el esquema, antes que todo es menester indicar que la defensa de éste realiza en sus descargos un análisis de las utilidades obtenidas por transacciones ligadas a Sociedades Cascadas, para esto indica en lo principal que: *“...es necesario aclarar y preciar dicha información, partiendo por señalar que las utilidades obtenidas por el total de operaciones en las cuales ST vendió acciones a la Sociedades Cascadas ascienden a 932.224 UF, equivalentes a un 28,1% del total de utilidades obtenidas por ST, según el cálculo efectuado por la SVS, lo cual en caso alguno quiere decir que dichas utilidades sean producto del esquema, como se verá a continuación”*.

1534.- Lo que afirma el Sr. Leonidas Vial no resulta del todo correcto, ya que el cálculo de la utilidad que propone en sus descargos no considera el hecho que estas operaciones fueron realizadas dentro de los ciclos del esquema, así, para el cálculo de las utilidades que obtuvo debe considerarse la extensión completa del respectivo ciclo, esto es, desde que las Sociedades Cascadas dejaban los paquetes de acciones disponibles a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, hasta que estas mismas realizaban el proceso de recompra incluyendo las interacciones entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales que formaban parte del esquema, operaciones de las cuales prescinde el Sr. Vial sin motivo alguno. De esta forma, la defensa del Sr. Vial evita referirse a las transacciones realizadas con Sociedades diferentes a las Sociedades Cascadas, que por cierto, también fueron contraparte de las sociedades del Sr. Vial para los títulos Calichera-A y Oro Blanco en el desarrollo del esquema. Ejemplo de lo anterior, se puede extraer de los descargos, donde señala que: *“... todas las utilidades obtenidas hasta el 31 de agosto de 2009, ascendentes a \$35.784.753.896.-, se generaron por la gran diferencia entre el precio de adquisición y venta de esas acciones. Esta diferencia no se explica porque las Sociedades Cascadas hayan adquirido a ST las acciones a precios por sobre mercado, sino porque adquirieron un porcentaje menor de esas acciones, equivalente a tan solo un 13,5% –en circunstancias*

que durante el mismo periodo Oro Blanco adquirió al mercado un gran número de acciones Calichera-.”. De esta forma, el Sr. Leonidas Vial evita mencionar como ejemplo que durante ese periodo, la Sociedad Saint Thomas vendió principalmente acciones Calichera-A a Inversiones del Sur, para luego recomprarle a esta última un paquete similar de acciones que finalmente vendería a Oro Blanco. De tal forma, lo que se puede apreciar es que la defensa del Sr. Leonidas Vial evita considerar todas las interacciones con los miembros del esquema de forma de subestimar las utilidades que le importó su participación en el mismo.

1535.- En la siguiente tabla se expone el resultado de las operaciones realizadas por las Sociedades Instrumentales controladas por el Sr. Leonidas Vial, donde se puede apreciar que el año 2009 obtuvo una utilidad estimada total de UF977.900 -que considera la corrección por las acciones que tenía en stock al iniciarse el ciclo ese año-, explicada en su mayoría por operaciones con el título Calichera-A, utilidad que a su vez está relacionada con el alto porcentaje de ventas realizadas a las Sociedades Cascadas (54%) y Relacionadas (42%). Por su parte, un 68% de las ventas realizadas del título Oro Blanco tuvo como contraparte a Sociedades Cascada, Relacionadas y Vinculadas, siendo el resto ventas a terceros. Para el año 2010, y en cuanto al título Calichera-A cuyas operaciones han sido objeto de cargos, obtuvo una utilidad estimada de UF783.300, siendo ésta explicada en su mayoría por las operaciones realizadas con Sociedades Cascada y en menor medida por Sociedades Vinculadas e Instrumentales. La utilidad estimada total obtenida en el periodo fue de UF1.761.200, cuyo detalle se puede ver en la tabla siguiente:

Utilidades Estimadas Sociedades Instrumentales, LVE									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	10.894,1	10.075,6	818,5	54,3%	42,5%	0,2%	0,0%	3,0%
2009	ORO BLANCO	6.765,9	6.606,5	159,4	20,0%	15,5%	32,8%	0,0%	31,7%
2010	CALICHERAA	3.170,9	2.387,6	783,3	88,8%	0,0%	3,2%	8,0%	0,0%
			Ut. Total	1.761,2					

1536.- En cuanto a las Sociedades Instrumentales del Sr. Alberto Le Blanc, fueron consideradas solo las operaciones realizadas con el título Calichera-A durante el año 2011. Es posible observar en la tabla siguiente que obtuvo una utilidad estimada de UF91.800, donde además se observa que las ventas fueron realizadas primordialmente a Sociedades Cascada (45%) y Sociedades Relacionadas (40%), y en menor medida de Sociedades Instrumentales y Vinculadas.

Utilidades Estimadas Sociedades Instrumentales, ALBM									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2011	CALICHERAA	1.338,0	1.246,2	91,8	45,1%	39,9%	1,9%	7,9%	5,3%
			Ut. Total	91,8					

1537.- Finalmente, la tabla a continuación presenta las utilidades estimadas de las inversiones de las Sociedades Cascada en sus propios títulos. En este caso, tal como se ha venido diciendo hasta esta parte, los resultados de las Sociedades Cascada corresponden casi íntegramente a los resultados opuestos de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, esto, considerando que dichas partes fueron los inversionistas que operaron en sentido opuesto con las Sociedades Cascada. Así, en la información que se presenta, se observa que para el año 2009 las inversiones de las Sociedades Cascada les reportaron

pérdidas estimadas de UF 1.896.600, siendo las contrapartes –por el lado de las compras- principalmente las Sociedades Vinculadas (35%) e Instrumentales (53,4%). Para el mismo año, respecto del título Oro Blanco, se presentan pérdidas estimadas en UF 1.083.300, siendo la principal parte compradora las Sociedades Relacionadas (70,1%)

Utilidades Estimadas Sociedades Cascada									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	3.454,8	5.351,4	-1.896,6	0,0%	0,0%	35,0%	53,4%	11,7%
2009	ORO BLANCO	8.984,4	10.067,7	-1.083,3	0,0%	70,1%	0,0%	15,9%	14,1%
2010	CALICHERAA	10.762,0	13.266,5	-2.504,5	0,0%	0,0%	98,3%	0,0%	1,7%
2011	CALICHERAA	4.548,9	6.416,9	-1.868,0	0,0%	92,5%	0,0%	7,1%	0,4%
			Ut. Total	-7.352,3					

1538.- Los resultados obtenidos de todas las tablas mostradas precedentemente, demuestran que las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, obtuvieron importantes ganancias durante el periodo 2009-2011 para ambos títulos, utilidad estimada que fue en su mayoría explicada por transacciones realizadas con Sociedades Cascada, Relacionadas, Vinculadas e instrumentales.

1539.- Así las cosas, si bien los formulados de cargos achacan estos resultados a su capacidad de poder predecir los movimientos de desinversión e inversión del Sr. Julio Ponce Lerou a través de las Sociedades Cascada de forma de saber casi con exactitud en qué momentos comprar o vender dichos títulos, lo que, según ellos, habría ocurrido sin el conocimiento de las contrapartes. lo cierto es que resulta muy poco plausible dicha explicación, considerando las características del mercado de los títulos Calichera-A y Oro Blanco (en cuanto a su oferta y demanda), considerando cómo se gestaron ciertas operaciones, y considerando cuál fue el resultado concreto de las operaciones para las diversas personas que participaron en el esquema.

1540.- De tal forma, no se puede más que concluir que a partir de la afectación de los mercados bursátiles de las acciones Calichera-A y Oro Blanco, los participantes del esquema no se vieron enfrentados a los riesgos inherentes a la participación en un mercado bursátil.

1541.- En cuanto al título SQM-B, esta reducción del riesgo inherente de participar en un mercado accionario, se pudo lograr a partir de la utilización del mecanismo de remates que permite una mayor discrecionalidad de precios.

VIII - ANÁLISIS CONJUNTO ÁMBITOS SOCIAL Y BURSÁTIL

VIII.1.1 - Ámbitos del Esquema

1542.- Sobre la base de diferentes hechos que tuvieron lugar durante los años 2008 a 2011, y que se desarrollaron tanto en el ámbito social de las Sociedades Cascada como en el ámbito bursátil, específicamente en operaciones con los títulos Calichera-A, Oro Blanco, Norte Grande, SQM-A y SQM-B, esta Superintendencia presumió la existencia de un esquema, en el que habrían participado de manera reiterada ciertas personas, a través de distintas sociedades, pero con diversa frecuencia y oportunidad, en lo que se ha denominado ciclos de un mismo esquema.

1543.- Es a partir de este esquema que esta Superintendencia formuló cargos a los que entendió habían formado parte del mismo, lo cual fue comunicado a través de los Oficio Reservados N°s 633, 634, 635 y 636, de fecha 6 de septiembre de 2013, y N°s 67, 68 y 69, de fecha 30 de enero de 2014, este último complementado por el Oficio Reservado N°73 de 2014.

1544.- En tal sentido en los Capítulos VI y VII de la presente Resolución, se han analizado los dos ámbitos en el cual se desarrolló el esquema, reconociéndose la interrelación entre los dos ámbitos cada vez que una Sociedad Cascada operaba en el mercado bursátil, involucrándose de esta manera a otros agentes de mercado que no resultaban ser administradores de las Sociedades Cascada, tales como inversionistas y corredores de bolsa, algunos de los cuales también formaron parte del esquema, en tanto, otros se vieron involucrados en él, dada la masividad de las operaciones que se realizaba bajo este esquema.

1545.- En tal sentido, lo que se ha podido constatar, a partir del Capítulo VI de la presente Resolución, es que el Sr. Julio Ponce Lerou, presidente del directorio de las Sociedades Cascada, se valió de estas últimas para procurarse oportunidades de negocios a partir de un proceso de reestructuración de las participaciones que tenían las Sociedades Cascada en sus filiales, el que se inició en el año 2008 y que se materializó en el mercado bursátil principalmente en el año 2009, lo que lo llevó a concentrar más del 95% del capital social de Pampa Calichera, diluyendo su participación principalmente en Norte Grande y, en menor medida, en Oro Blanco, tomando como base de comparación junio de 2008, oportunidad en la cual diversas Sociedades Cascada adquirieron importantes volúmenes de acciones, lo que las llevó a elevar su participación en los distintos escalones de las Sociedades Cascada y con ello también la participación del Sr. Julio Ponce en esa estructura de sociedades.

1546.- Como se ha visto también en el Capítulo VI, las diversas actuaciones realizadas por las Sociedades Cascada, sólo permiten concluir que el controlador de esas sociedades más que ejercer una influencia significativa sobre ellas, derechamente gestionaba a esas sociedades, para lo cual implementó una administración altamente unipersonal, similar a la observada en las sociedades controladoras de las Sociedades Cascada, replicando incluso en buena medida a los miembros de la administración en unas y otras. Esta situación se verificó independientemente que, en lo formal, cada una de las sociedades tenía su propio directorio. En tal proceso, este último contó con la colaboración de los Sres. Aldo Motta y Patricio Contesse Fica, gerentes generales de las Sociedades Cascada y Potasios, respectivamente, los que se encargaron de llevar a la práctica las directrices que sólo pudieron provenir del Sr. Julio Ponce Lerou. En cuanto a estos últimos, cabe distinguir las participaciones de los Sres. Aldo Motta y Patricio Contesse, en que el Sr. Motta ejerció la labor de gerente general en la línea completa de Sociedades Cascada por un período de a lo menos 2 años y medio en que se desarrollaron los hechos, en cambio, el Sr. Patricio Contesse fue gerente general de Potasios por un período de no más de 5 meses. Dado que esa materia ha sido desarrollada en extenso en el Capítulo VI, se da aquí por reproducida.

VIII.1.2 - Recomposición de estructura societaria – Oportunidades de negocios

1547.- A partir de la compra del Sr. Julio Ponce Lerou de la participación de YARA en Inversiones SQYA, y las adquisiciones de importantes paquetes de acciones en los distintos eslabones de la cadena ocurrida en los meses de mayo y junio de 2008, el controlador de las Sociedades Cascada, Sr. Julio Ponce Lerou, reestructuró las participaciones en los distintos eslabones de las Sociedades Cascada, concentrándose en Pampa Calichera, el primer escalón de ellas y donde se concentran los flujos de SQM, lo que tomó forma el año 2009, aumentando marginalmente dicha participación en los años 2010 y 2011.

Al respecto, el Sr. Arrau, perito del Sr. Julio Ponce Lerou, señala: *“La figura 3.3 muestra que el precio de las acciones de PC muestran una fuerte disminución del “descuento de holding” entre junio de 2009 y diciembre de 2010, puesto que las sociedades aguas arriba aumentan su participación mientras los minoritarios se desplazan aguas arriba”*; en ese mismo sentido, la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou en sus descargos afirma lo siguiente: *“Las AFP sabían del interés del grupo por aumentar su participación en Pampa Calichera -ya que Oro Blanco había incrementado significativamente sus posiciones- y estaban dispuestas a vender sus posiciones en dicha compañía, condicionado a que se pusieran a la venta acciones de otras sociedades aguas arriba (en este caso, de Oro Blanco), que tenían un mayor descuento en relación con el activo subyacente (SQM).”*

1548.- Es así como, en el año 2009, el Sr. Julio Ponce Lerou se diluyó aguas arriba en las Sociedades Cascada y concentró su participación en Pampa Calichera, una vez finalizado el año 2009 concentró, el 93% del capital social de esta última, para luego en los años 2010 y 2011 aumentar marginalmente esa participación. A partir de ello, lo que se ha podido observar es que el Sr. Julio Ponce Lerou se valió de ese proceso de reestructuración de las Sociedades Cascada para proveerse de oportunidades de negocios, las que fueron en contra del interés social de estas últimas.

1549.- En efecto, entre los años 2008 a 2011, y tal como se ha analizado en el Capítulo VI, las Sociedades Cascada realizaron una serie de operaciones sociales, tanto de inversión como de financiamiento, que dejaron disponibles importantes paquetes de acciones supuestamente al mercado, para luego recomprar esas acciones a precios mayores a los de su venta inicial. Es así como, a partir del análisis contenido en el Capítulo VI, se puede concluir que las operaciones presentadas como propias para el desarrollo normal del giro social de las Sociedades Cascada y que en apariencia perseguían el interés social de éstas, en los hechos le proveyeron oportunidades de negocios a su controlador, Sr. Julio Ponce Lerou, y en la medida de aquello a las sociedades que esta Superintendencia ha denominado Vinculadas e Instrumentales.

1550.- En efecto, estas operaciones realizadas por las Sociedades Cascada se interrelacionaban con el mercado bursátil, mercado donde el Sr. Julio Ponce Lerou, en coordinación con las sociedades que fueron denominadas como Vinculadas e Instrumentales, recibía estas oportunidades de negocios en la forma de importantes paquetes de acciones representativos del capital social de las Sociedades Cascada, los cuales posteriormente eran vendidos directa o indirectamente, a través de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, a las propias Sociedades Cascada. Es así como, las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se adelantaron a las decisiones de inversión de las Sociedades Cascada, preparándose para recibir esos paquetes de acciones y luego administrándolos en el tiempo hasta su venta a las Sociedades Cascada.

VIII.1.3 - Esquema – Operaciones Sociales

1551.- A partir de los análisis de los patrones bursátiles contenidos en el Capítulo VII, se ha podido observar que las Sociedades Cascada dejaban importantes paquetes de acciones a las denominadas Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, para luego recomprar a estas mismas sociedades, paquetes de acciones de igual o mayor número, siempre a un mayor precio. Dependiendo del año, se observa la participación de terceros, la que en todo caso no dejó de ser marginal.

1552.- En tal sentido, al dimensionar cuál fue el sobre costo que debieron asumir las Sociedades Cascada para recomprar los paquetes de acciones que dejaron disponibles para las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, se tiene que entre los años 2009 a 2011, aquellas tuvieron que

asumir un mayor costo de UF 7.352.300 para volver a traer al patrimonio de las Sociedades Cascada las acciones que se dejaron disponibles con los títulos Calichera-A y Oro Blanco. Cabe señalar que en este cálculo no se considera las acciones adicionales adquiridas por las Sociedades Cascada, que significaron un incremento adicional de su participación en Pampa Calichera, como tampoco se ha considerado el título SQM-B.

Utilidades Estimadas Sociedades Cascada									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	3.454,8	5.351,4	-1.896,6	0,0%	0,0%	35,0%	53,4%	11,7%
2009	ORO BLANCO	8.984,4	10.067,7	-1.083,3	0,0%	70,1%	0,0%	15,9%	14,1%
2010	CALICHERAA	10.762,0	13.266,5	-2.504,5	0,0%	0,0%	98,3%	0,0%	1,7%
2011	CALICHERAA	4.548,9	6.416,9	-1.868,0	0,0%	92,5%	0,0%	7,1%	0,4%
			Ut. Total	-7.352,3					

1553.- Es así como las decisiones sociales de las Sociedades Cascada, referidas únicamente a recomprar los paquetes de acciones que dejaron disponibles, significaron un sobre costo de 7,35 millones de UF para éstas, el cual no puede ser atribuido a malas decisiones de negocios, sino que ello es el resultado directo de la gestión que se hizo de aquellas sociedades, en las cuales se privilegió el interés particular del controlador.

1554.- Como latamente se explicó en los puntos I y II de los Oficios Reservados de Formulación de Cargos y en el Capítulo VI de la presente Resolución, las diferentes operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada tuvieron por objeto dejar disponibles importantes paquetes de acciones, para después recomprarlas a precios mayores, para lo cual se buscó financiar a la Sociedad Cascada que efectuaría esta recompra. En tal sentido, a partir de lo señalado en los puntos I y II de los Oficios Reservados de Formulación y en el Capítulo VI de esta Resolución, es posible concluir que dichas operaciones habrían buscado beneficiar al controlador de las Sociedades Cascada de manera consciente, lo cual fue posible por la capacidad que tiene el Sr. Julio Ponce Lerou para dictar el rumbo de esas compañías, apoyándose en los gerentes generales de las mismas.

1555.- Ahora bien, y como dice la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, si bien es cierto que podría ser un sinsentido afirmar que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera haber querido perjudicar a Norte Grande, siendo él el controlador de las Sociedades Cascada, siendo éstas su “proyecto de vida”, también podría ser considerado un sinsentido que, lo que podría ser calificada como una administración deficiente de las Sociedades Cascada -considerando los sobre costos que debieron asumir esas sociedades por vender y luego comprar acciones-, no haya sido reparado por el Sr. Julio Ponce Lerou.

1556.- Lo anterior, refuerza el hecho que la gestión de las Sociedades Cascada estuvo orientada a satisfacer el interés particular de su controlador, a través de las oportunidades de negocios generadas y que el sin sentido al que hace referencia la defensa del Sr. Julio Ponce Lerou, cobra sentido en el hecho que aquél obtuvo importantes beneficios a partir de estas operaciones, que estaban dirigidas a sus sociedades particulares, en tanto, los sobre costos eran repartidos con los demás accionistas de las Sociedades Cascada. Al respecto, cabe recordar cuáles fueron las utilidades obtenidas directamente por el Sr. Julio Ponce Lerou.

Utilidades Estimadas Sociedades Relacionadas									
Año	Nemotécnico	Monto Ventas (MUF)	Valor Prom Compras (MUF)	V-C (MUF)	% Scas	% Srel	% Svin	% Sins	% Ter
2009	CALICHERAA	6.300,4	5.842,8	457,6	0,0%	0,0%	53,7%	45,8%	0,5%
2009	ORO BLANCO	10.302,3	9.534,8	767,5	0,0%	0,0%	41,7%	40,3%	18,0%
2011	CALICHERAA	6.600,2	4.699,8	1.900,4	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
			Ut. Total	3.125,5					

1557.- Un elemento común en las tablas acompañadas previamente, es la presencia de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales como contrapartes de las operaciones realizadas por las Sociedades Cascada y las Sociedades Relacionadas. Como se analizó, en el capítulo VII, la participación de estas sociedades, permitieron que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera acceder a estas oportunidades de negocios durante el año 2009, en tanto, en el año 2011 el controlador de las Sociedades Cascada, optó por operar directamente con esas sociedades. Por su parte, en el año 2010 sólo se observa la participación de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales.

1558.- Previo a continuar con el análisis de la participación de terceros y de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, resulta del caso hacer ver que si bien el esquema tiene una estructura definida, esto es, la entrega de un paquete importante de acciones por parte de las Sociedades Cascada, para luego la misma u otra Sociedad Cascada adquirir un paquete de igual o mayor número de acciones a un precio mayor, los ciclos en que se repitió este patrón presentan diferentes características y complejidades, lo que a su vez hizo necesario la participación de diversos actores.

VIII.1.4 - Ciclo 2009 – participación de Larrain Vial

1559.- El año de mayor complejidad resulta ser el 2009, toda vez que en dicho año se observaron operaciones con los títulos Norte Grande, Oro Blanco y Calichera-A de forma de llevar a la práctica el esquema. Como se ha dicho, este fue el año en que se materializó el mayor cambio en la estructura de las Sociedades Cascada, en el que el Sr. Julio Ponce Lerou se diluyó fuertemente en Norte Grande, mínimamente en Oro Blanco y aumentó su participación en Pampa Calichera.

1560.- Así, el ciclo del año 2009 del esquema contempló el acopio de acciones Calichera-A que estaban en el mercado, para lo cual se utilizó como objeto de intercambio principalmente la acción Norte Grande y, en menor medida, la acción Oro Blanco. De tal forma, el Sr. Julio Ponce Lerou, afectando el modelo histórico de las Sociedades Cascada, se concentró en la acción Oro Blanco que intercambió, en menor medida, con el mercado por acciones Calichera-A, en tanto, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, adquirieron acciones Norte Grande que intercambiaron con el mercado, principalmente, por acciones Calichera-A y, en menor medida, con acciones Oro Blanco, además, las Sociedades Vinculadas e Instrumentales adquirieron un 90% de las acciones Calichera-A vendidas por Oro Blanco en mayo de 2009. Es así como las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales concentraron gran parte de las acciones que dejaron las Sociedades Cascada en el mercado, y a partir de éstas realizaron complejos procesos de intercambio, lo que los llevó a dominar el free float de las acciones Oro Blanco y Calichera-A, yendo en contra del mercado, el que ascendía desde Pampa Calichera a Norte Grande y en menor medida a Oro Blanco. Este patrón de inversión presentado por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se anticipó a la reestructuración realizada en el año 2009 por Julio Ponce Lerou de las participaciones de las Sociedades Cascada.

1561.- Esta serie de complejos intercambios para acopiar las acciones Calichera-A, hacía necesaria una importante interacción con los distintos terceros propietarios de las acciones Calichera-A, que sólo podía ser efectuada por un corredor de bolsa, tal como Larrain Vial. Es así como para el año 2009 resultó indispensable la participación de esa corredora, la que coordinó y materializó estas operaciones, acumulando por sobre el 95% de las operaciones realizadas por los miembros del esquema en los títulos Calichera-A, Oro Blanco y Norte Grande. A su vez, el 32% de las operaciones de renta variable realizadas por Larrain Vial en el año 2009 correspondieron a transacciones con algún título accionario de las Sociedades Cascada.

1562.- La participación relativa de los montos operados en acciones representativas del capital social de las Sociedades Cascada con respecto al total operado por Larrain Vial, solo permite entender que ejecutivos del más alto nivel de esa corredora, tales como los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz debieron estar involucrados en la gestión de las operaciones realizadas por los participantes del esquema, toda vez que éstas involucraban un alto compromiso patrimonial para Larrain Vial en vista a la obligación que tienen las corredoras de liquidar sus operaciones.

1563.- Si bien podría interpretarse que Larrain Vial sólo cumplió su labor de corredor de bolsa por lo que nada tendría que ver en el desarrollo del esquema, la participación del Sr. Leonidas Vial en el esquema y la interacción del Sr. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz con aquél –en tanto le proporcionaban las oportunidades de negocios- sólo permiten concluir que la labor de esa corredora distó de su labor normal de corretaje. Para entender lo anterior, basta remitirse al período de subordinación del que se ha dado cuenta en el año 2009; en efecto, así como se vio en el Capítulo VII, Larrain Vial hizo una serie de operaciones cuyos montos resultaban ser particulares, los que además advertían la presencia de agentes - Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial- cuyo comportamiento de inversión no resultaría racional.

1564.- En efecto, como se vio, el 31 de agosto las sociedades de los Sres. Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán y Leonidas Vial intercambiaron posiciones en los títulos Calichera-A y Oro Blanco, posiciones que habían acumulado tanto él como los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, a partir de compras efectuadas a las Sociedades Cascada y mediante diversas operaciones de intercambio realizadas durante los meses de junio, julio y agosto de 2009 con el mercado. Luego de los remates del 31 de agosto, el Sr. Julio Ponce Lerou concentró las acciones Calichera-A, en tanto, estos últimos concentraron la participación en Oro Blanco.

1565.- Habiéndose efectuado esa recomposición entre esas partes, dichas posiciones se revirtieron durante el mes de septiembre de 2009, esto es, el Sr. Julio Ponce Lerou abandonó casi la totalidad de la posición de Calichera-A –que no volvió a retomar durante el año 2009- y retomó la posición de Oro Blanco; en tanto, los Sres. Leonidas Vial y Roberto Guzmán retomaron la posición en Calichera-A. Estas operaciones le significaron entre el 31 de agosto y septiembre de 2009, utilidades por \$16.000 millones al controlador de las Sociedades Cascada, Sr. Julio Ponce Lerou, en desmedro de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial, operaciones que por lo demás Larrain Vial buscó aislarlas del mercado- ingreso de puntas para OD automática y remates sin buscar a terceros-, y que sólo pueden ser el resultado de una coordinación entre las partes que realizaron dichas operaciones, siendo una de éstas el Sr. Leonidas Vial, a partir de la posición de privilegio que detentó Larrain Vial.

1566.- El hecho es que las pérdidas por subordinación de los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial obtenidas por su interacción con el controlador de las Sociedades Cascada, fueron compensadas posteriormente con operaciones que realizaron éstos con las Sociedades Cascada en los años 2009 y 2010.

Así, los Sres. Bulnes y Errázuriz le proporcionaron oportunidades de negocios al Sr. Leonidas Vial, miembro del controlador de esa corredora, las que seguían el mismo patrón que el Sr. Roberto Guzmán – con una relación de larga data con el Sr. Julio Ponce Lerou-, habiéndose prolongado dicho patrón por a lo menos 9 meses, en el que ambos subordinaron sus intereses al controlador de las Cascada para luego generar importantes utilidades a partir de la operación con las Sociedades Cascada.

1567.- Es así, como sólo puede entenderse que tanto los Sres. Bulnes y Errázuriz, al igual que el Sr. Leonidas Vial, formaban parte del esquema, para lo cual hicieron participe del mismo a la corredora de bolsa Larrain Vial, lo que benefició a los primeros con un importante volumen de operaciones - como se ha dicho un 32% de las operaciones de Larrain Vial son explicadas por operaciones con los títulos de las Sociedades Cascada-, en tanto, para el Sr. Leonidas Vial le significaron importantes utilidades.

1568.- En tal sentido, el Sr. Guzmán también resulta ser parte del esquema, lo cual puede ser concluido no solo a partir del patrón de inversiones presentado, sino que también a partir de la estrecha relación de amistad y laboral con el Sr. Julio Ponce Lerou, del cual es su abogado por largos años.

1569.- Es así como, el desarrollo de este esquema en el año 2009 fue posible por el actuar de Larrain Vial, bajo la gestión de los Sres. Bulnes y Errázuriz, corredora que a partir de un uso indebido de básicamente dos mecanismos bursátiles- los remates y las operaciones OD automáticas, en las que incluso ingresaron ofertas de compra y venta de forma que ellas se hiciera sin difusión- logró aislar a los participantes del esquema o incorporar a terceros, según la necesidad. Caso paradigmático de ello es el período de subordinación del año 2009, en el cual Larrain Vial aisló del mercado las operaciones realizadas por las sociedades de los Sres. Julio Ponce Lerou, Roberto Guzmán y Leonidas Vial, mediante la realización de remates en los que procuró la sola participación de ellos y mediante OD automáticas, de las que esa corredora se refiere a OD automáticas con puntas.

1570.- Así, esa corredora, por intervención de los Sres. Bulnes y Errázuriz, permitió que el esquema que fue elaborado a partir de la gestión social de las Sociedades Cascada, pudiera ser llevado a la práctica, lo que fue retribuido por un aumento significativo de las operaciones de corretaje que realizó.

1571.- Finalmente, cabe señalar que a partir de agosto de 2009, el Sr. Aldo Motta asume como gerente general de todas las Sociedades Cascada así como de las controladoras de éstas, y tal como ha quedado en evidencia, alineó su comportamiento a los objetivos del Sr. Julio Ponce Lerou para llevar a la práctica las operaciones que eran decididas por éste.

VIII.1.5 - Ciclo 2010 – Año de compensación y menores intercambios con el título Calichera-A

1572.- A diferencia del año 2009, el año 2010 es un año menos complejo en cuanto a intercambios, sólo observándose aquellos efectuados por Norte Grande, el que realizó ese tipo de operaciones vendiendo acciones Oro Blanco para comprar acciones Calichera-A, afectando el modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada. En tal sentido, en esa menor complejidad, la importancia de las operaciones en rueda se reduce, concentrándose el esquema en el uso de remates, lo que además trajo como consecuencia que Larrain Vial no cumpliera ningún rol destacado en el esquema. En tal sentido, el uso de las operaciones OD se observa principalmente en las transacciones que tuvieron por objeto entregar las oportunidades de negocios desde el Sr. Roberto Guzmán al Sr. Leonidas Vial en julio de 2010.

1573.- Esta menor complejidad, además es el resultado de la mayor concentración de Oro Blanco en Pampa Calichera; en efecto, al iniciar el año, Oro Blanco contaba con más del 90% de la participación de su filial y terminó el año con más del 95% de esa sociedad, así el menor free float de dicha compañía disminuía la participación e interacción de terceros, los que además habían subido en la cadena de control concentrándose principalmente en Norte Grande.

1574.- Así también, cabe destacar que en este año ninguna de las Sociedades Relacionadas participó en el esquema, registrándose únicamente la operatoria de las sociedades del Sr. Roberto Guzmán, y en menor medida del Sr. Leonidas Vial. En tal sentido, este año puede ser considerado como una compensación a estas sociedades en razón a la actuación de las mismas durante el año 2009, que como se ha visto se efectuaron importantes operaciones de subordinación.

1575.- Si bien existen diferencias con respecto al ciclo del año 2009, se mantiene el núcleo del esquema, esto es, operaciones sociales realizadas por las Sociedades Cascada de forma de dejar disponibles paquetes importantes de acciones, en esta oportunidad a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, para luego recomprar las acciones a un precio mayor.

1576.- En cuanto a las personas que participaron en este ciclo, se tiene a los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta que posibilitaron el acceso a los paquetes de acciones y la posterior recompra de los mismos mediante las diversas operaciones sociales y bursátiles realizadas por las Sociedades Cascada, y a los Sres. Roberto Guzmán y Leonidas Vial como los receptores de estas oportunidades, siendo la actuación de este último promovida por los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, a través de Larrain Vial.

VIII.1.6 - Ciclo 2010 – 2011 SQM-B

1577.- Este ciclo del esquema tuvo lugar a fines del año 2010, oportunidad en que Norte Grande volvió a afectar el modelo tradicional de negocios de las Sociedades Cascada, toda vez que intercambió acciones Oro Blanco por SQM-B, adquiriendo estas últimas a través de operaciones OD, para luego vender esas mismas acciones también a través de operaciones OD. Tanto en las operaciones de compra de acciones SQM-B que realiza Norte Grande como las de venta, la contraparte fue el Sr. Roberto Guzmán a través de Inversiones Silvestre.

1578.- Luego en febrero del año 2011, Pampa Calichera adquirió en un remate las acciones que el Sr. Roberto Guzmán había adquirido de Norte Grande a un mayor precio, realizando posteriormente nuevas adquisiciones, cuya contraparte fue nuevamente Inversiones Silvestre.

1579.- Al igual que los ciclos anteriores, se puede observar que las Sociedades Cascada se gestionaron de forma de entregar oportunidades de negocios al Sr. Roberto Guzmán, además del uso indebido de los mecanismos bursátiles de forma que se efectuaran estas operaciones en el mercado.

1580.- En cuanto a las personas que participaron en este ciclo, se cuenta con los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y el Sr. Roberto Guzmán.

VIII.1.7 - Ciclo 2011

1581.- En el ciclo 2011 para el título Calichera-A reaparecen las Sociedades Relacionadas, de hecho, Inversiones SQ resulta ser la sociedad con mayor participación en este ciclo, siendo acompañada en menor medida por Norte Grande.

1582.- Como se ha dicho, nuevamente se vuelve a presentar el patrón en cuanto a que las Sociedades Cascada dejaban disponibles acciones para luego recomprarlas a un mayor precio. En este ciclo, nuevamente se ve un cambio en el modelo tradicional de negocios lo que permitió la creación de esta disponibilidad de acciones.

1583.- Un elemento diferenciador de este ciclo, es la creación de Potasios de Chile, la que se encargó de recomprar las acciones Calichera-A al Sr. Julio Ponce Lerou. Esta sociedad fue gerenciada por el Sr. Patricio Contesse Fica, quien al igual que el Sr. Aldo Motta, posibilitó que el Sr. Julio Ponce Lerou pudiera llevar a la práctica el esquema en cuestión.

1584.- En este ciclo, si bien intermedia ciertas operaciones, no se puede otorgar un mayor rol a Larrain Vial, el que se limitó a su labor de corretaje de valores. Así tampoco se nota la participación del Sr. Leonidas Vial.

1585.- Por su parte, en este ciclo intervienen los Sres. Roberto Guzmán y Alberto Le Blanc, los cuales cumplieron diferentes funciones para el esquema. En tal sentido, destaca la intervención del Sr. Roberto Guzmán el cual manipula el precio de las acciones Calichera-A en el período que se efectuaron importantes remates de este título. Por su parte, el Sr. Le Blanc se encargó de servir como puente con las Sociedades Cascada, además de acopiar acciones que posteriormente serían vendidas a las Sociedades Cascada.

1586.- De esta forma se vuelven a repetir los nombres de los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Roberto Guzmán, uniéndose a ellos los Sres. Patricio Contesse Fica y Alberto Le Blanc.

VIII.1.8 - Operaciones con los títulos SQM para generación de utilidades

1587.- Dentro de los ciclos efectuados se pudo constatar la realización de diversas operaciones que habrían tenido por objeto la generación de utilidades contables, realizadas tanto con el título SQM-A como con el título SQM-B.

1588.- En el caso de las acciones con el título SQM-B, estas se efectuaron en diciembre de 2009, marzo y abril de 2010, siendo los participantes de estas operaciones los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta.

1589.- Operaciones con el título SQM-A, en diciembre de 2010 y enero de 2011, que compartieron la características de realizarse en días sucesivos con condición de liquidación PM y PH, siendo los participantes en estas operaciones los Sres. Julio Ponce Lerou y Aldo Motta, además de la corredora de bolsa Larrain Vial y sus ejecutivos Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz.

1590.- Finalmente, se tienen las operaciones con el título SQM-A en marzo y octubre de 2011, en las que participan los Sres. Julio Ponce Lerou, Aldo Motta y Patricio Contesse.

VIII.1.9 - Cotizaciones para la realización de OD automáticas

1591.- Se ha podido observar que en los años 2009 y 2010, la corredora de bolsa Larrain Vial ingresó ofertas de compra y venta, de forma de cumplir formalmente las condiciones para la realización de OD sin difusión, las que eran retiradas en cuestión de segundos, una vez que se ejecutó la operación que se buscaba cerrar sin difusión. Este patrón se observó casi exclusivamente para operaciones en los que intervino un participante del esquema.

1592.- En estas cotizaciones se puede observar la participación de los Sres. Bulnes y Errázuriz y Larrain Vial.

IX - ANÁLISIS LEGAL

1593.- Que, como cuestión previa al análisis de los argumentos particulares de derecho expuestos por cada uno de los formulados, corresponde hacerse cargo de las alegaciones comunes presentadas por la mayoría de las defensas de las partes, a saber:

a. Que, en relación a los vicios de que adolecería el presente procedimiento administrativo sancionador, cabe señalar que esta Superintendencia en todo su desarrollo ha actuado con pleno respeto y en cumplimiento de la normativa que lo rige.

En este sentido resulta necesario recordar que por la naturaleza jurídica del mismo y las competencias de esta Superintendencia, no resultan aplicables las normas del sistema de enjuiciamiento civil ni tampoco las del enjuiciamiento criminal. A lo anterior, cabe agregar que, respecto del presente procedimiento administrativo sancionador, los formulados pueden requerir su revisión en vía jurisdiccional. Tal como se ha sostenido por la jurisprudencia, ningún acto administrativo sancionador se puede tener por definitivo sin la posibilidad de revisión judicial.

En este punto, es preciso destacar que, a diferencia de un juez que ejerce jurisdicción -enfrentado a dos partes contrapuestas entre sí por un conflicto de relevancia jurídica -, esta Superintendencia existe y fue creada para regular, promover, defender y representar un interés público colectivo, cual es el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, como estructura básica en el diseño de la sociedad moderna, fundamental para su desarrollo. Para el logro de ello, la SVS cuenta con una serie de potestades, entre ellas la potestad sancionatoria, las que ejerce sujeta a un procedimiento administrativo regido, entre otros, por la Ley N° 19.880 y la Ley N° 18.575.

En función de ello, la Superintendencia sometió a los formulados de cargos a un proceso sancionatorio, al contar con presunciones fundadas -obtenidas tras un largo proceso de fiscalización- que daban cuenta de su posible participación en una serie de actuaciones que serían contrarias a la normativa bajo su supervisión y vigilancia, siendo en dicho contexto en que se formularon los cargos.

Luego de ello, este Organismo, asimismo, en uso de sus facultades de instrucción y procurando respetar las máximas del debido proceso, oyó a los formulados de cargos y recibió sus alegaciones, además de darles la posibilidad y oportunidad procesal de prueba respecto de las mismas, dando efectivo cumplimiento al ejercicio de su derecho a defensa.

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

b. Es menester destacar que lo que subyace al ejercicio de la potestad sancionatoria de un organismo administrativo como esta Superintendencia, es la satisfacción de determinados fines de interés público. Como se dijo, la Superintendencia de Valores y Seguros tiene por finalidad resguardar el buen funcionamiento e integridad del mercado de valores, lo que, entre otros aspectos, implica velar porque los participantes en dichos mercados, que tienen obligaciones contractuales que cumplir, respeten las normas que rigen al mercado de valores, las cuales constituyen cuestiones que miran el interés público y que no se pueden disponer libremente por vía contractual. En ese sentido, cabe puntualizar que el hecho que determinado tipo de prácticas se hayan producido por largo tiempo no las transforma en lícitas de cara el

Derecho. Por ello, una costumbre reiterada no constituye derecho cuando se opone a la ley, y menos aún se puede considerar que se ha adquirido un derecho sobre una situación de hecho que se haya producido por un determinado lapso de tiempo, y que, ante su cesación, deba serle amparado.

c. Adicionalmente, es necesario puntualizar que las competencias de fiscalización y de sanción conferidas por el ordenamiento jurídico a esta Superintendencia son atribuciones separadas, de modo que el ejercicio de la primera no compromete ni obsta a la segunda. Al aplicar la Superintendencia su facultad fiscalizadora, no ha agotado su facultad sancionatoria, la que viene a ejercer mediante este acto habiendo constatado que los hechos indagados y sometidos al presente procedimiento administrativo sancionatorio –tramitado de conformidad a las normas del debido proceso que le imponen la Constitución Política de la República, su ley orgánica y la ley N°19.880– son constitutivas de infracciones a las normas de mercado de valores y de sociedades anónimas.

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

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

d. En consecuencia, lo planteado en los descargos, en la jurisprudencia y en la doctrina acompañada por algunos de los formulados en el período probatorio, tanto en lo relativo a supuestas infracciones al debido proceso, como a la confianza legítima de los formulados, no resulta aplicable en la especie. En primer lugar y tal como se ha expuesto, el presente procedimiento administrativo sancionatorio se ha tramitado con pleno cumplimiento de las reglas que rigen procedimientos de esta naturaleza, dotando a los formulados de amplias garantías para el ejercicio de sus derechos. En segundo lugar, en cuanto a la infracción a la confianza legítima alegada, las infracciones perseguidas no implican la alteración en la interpretación de las normas que se estiman infringidas o un cambio en la manera de resolver de parte de este Servicio, ya que no existe ningún pronunciamiento previo de la SVS sobre la materia y, por lo mismo, no es sostenible señalar, para eximirse del cumplimiento de la ley, que se habría afectado la confianza de los administrados.

e. **En cuanto a las alegaciones sobre la falta de competencia de este Organismo** para someter a un procedimiento administrativo a los formulados de cargos, se debe expresar que este Organismo se encuentra debidamente habilitado para fiscalizar y someter a los formulados de cargos y a las sociedades pertenecientes a los mismos, ya sean de aquellas denominadas Relacionadas, Vinculadas o Instrumentales, a un procedimiento administrativo sancionatorio.

Lo anterior, por cuanto la potestad fiscalizadora y sancionatoria de esta Superintendencia se basa, entre otras disposiciones, en lo que expresamente prescriben los artículos 1° y 2° de la Ley N° 18.045.

En dicho contexto, los formulados de cargos –por medio de las sociedades Relacionadas, Vinculadas o Instrumentales-, actuaron en el mercado de valores, ya sea comprando o vendiendo acciones, lo que de manera inmediata los convierte en personas sujetas a la fiscalización de este Organismo de acuerdo a lo prescrito por el ordenamiento jurídico, por lo que toda alegación tendiente a que existiría falta de competencia de esta Institución carece de todo sustento.

Lo anterior, a juicio de esta Superintendencia, se ve refrendado en la interpretación armónica de lo dispuesto en los artículos 27 y 28 del D.L. 3.538, siendo el artículo 28 el que faculta a esta Institución para sancionar y, por lo tanto, someter a un procedimiento administrativo, a todas aquellas personas sujetas a la fiscalización de este Organismo, con lo que se reafirma la potestad sancionatoria y fiscalizadora con que cuenta esta Entidad.

En mérito de lo precedentemente expuesto, las argumentaciones relativas a que la actuación de la Superintendencia ha invadido un ámbito privativo de los tribunales de justicia al realizar juicios y calificaciones a través de los cargos, no resultan efectivas, pues ellas constituyen actos connaturales a las funciones públicas de fiscalización y sanción encomendadas, de las que este Organismo ha sido dotado por ley para el ejercicio de su actividad pública.

f. En relación a la argumentación relativa a que no existe esquema, y a que no se acredita intervención concertada de los partícipes necesarios del mismo; que los cargos se construyen sobre una presunción (concertación de partes) sobre la cual se construye otra presunción (que el Sr. Ponce tenía la capacidad de coordinar a todas las partes para llevar a cabo el esquema) y que no se acredita la intervención concertada de partícipes necesarios del esquema y que se soslaya la participación de institucionales, es preciso expresar lo siguiente: Más allá que los antecedentes que constan en los oficios de cargos permiten establecer la existencia de ciertas vinculaciones entre el controlador de las “Cascada” y las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, la pluralidad de antecedentes que obran en autos, por su coherencia y concordancia, resultan concluyentes en cuanto a la vigencia de tales vínculos y su funcionalidad a la realización de las operaciones cuestionadas. En dicho contexto, la vinculación entre el Sr. Ponce –controlador de SQM y dueño de las Sociedades Relacionadas- y el Sr. Guzmán –quien actuó por las Sociedades Vinculadas- no admite duda, obrando en autos elementos más que suficientes para acreditarla fehacientemente.

De este modo, respondiendo dichas transacciones a patrones que dan cuenta de una reiteración de partes que participan en operaciones cuyos resultados económicos favorecen siempre a las mismas entidades y perjudican persistentemente a otras (las Sociedades “Cascada”), es dable establecer que ello no se debe a la casualidad o mera coincidencia, sino que a la ejecución de un esquema concertado de transacciones, predefinido y predeterminado por quienes, como se ha dicho, se hayan ligados por los vínculos antes referidos.

En efecto, de los antecedentes de autos, se concluye que el Sr. Julio Ponce se valió de las distintas personas que oficiaron como gerentes generales de las Sociedades Cascada para llevar a cabo el esquema, como los señores Motta y Contesse Fica, quienes ejecutaron -y en ocasiones incluso promovieron- las operaciones sociales tendientes a ello, las cuales, por sus características -latamente expuestas en lo precedente-, dan cuenta que dichos personeros tuvieron conocimiento no sólo que las operaciones sociales ejecutadas iban en contra el interés social de las Sociedades Cascada, sino que ellas además tenían por objeto contribuir al interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

De similar manera, la participación en los hechos de los señores Vial y Le Blanc -a través de las Sociedades Instrumentales-, de Larrain Vial Corredores de Bolsa y de los señores Bulnes y Errázuriz, devela, por la oportunidad, características, entidad y forma de ejecución de las operaciones que realizan, o que se efectúan por su intermedio, así como por sus vínculos con el señor Ponce -directamente o a través del Sr. Guzmán-, su carácter de partícipes necesarios del esquema, en los períodos en que su correspondiente intervención tuvo lugar y en el ámbito en que dicha participación se extendió.

Todos esos elementos, unidos a las circunstancias latamente expresadas que describen las operaciones que conforman el esquema cuestionado, no pueden sino llevar a concluir respecto a la existencia del mismo, y que es resultado de una planificación concertada entre quienes, como consta en autos, se conocían y/o mantenían relaciones profesionales y/o comerciales por algún tiempo, según se desprende de los antecedentes que obran en autos.

Así las cosas, considerando que todas las cadenas o ciclos de operaciones que conforman el esquema cuestionado presentan la particularidad común de contar, en algún momento, con la participación de alguna de las Sociedades Cascada y, a su vez, de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, y atendiendo, además, que el Sr. Ponce por sí o por el Sr. Guzmán -con quien aquel se haya indiscutiblemente vinculado-, tiene poder o influencia en las decisiones de todas estas sociedades, se hace lógicamente imposible sostener la ausencia de vinculación, especialmente dado el patrón recurrente en la dinámica de inversión y desinversión que presentan.

De ese modo y como se desprende de los elementos que configuran el esquema que dio origen a las operaciones de inversión y financiamiento objeto de cargos latamente expuestos en lo precedente, el reprochado sesgo o falta de fundamento de las imputaciones de cargos que alegan las defensas no resiste análisis ninguno, desde que ellos se basan en hechos que ocurrieron en el mercado y fueron verificados por este Organismo, que objetivamente informan de un patrón de conducta que se siguió por determinadas personas (los formulados de cargos) y en determinados períodos de tiempo, que da cuenta de operaciones con resultados que favorecen siempre a las mismas entidades y son en perjuicio de otras, y en que participan personas relacionadas entre sí, gozando todos de poder decisorio en la realización de dichas operaciones. Todo ello, se basa en antecedentes documentados que constan en autos, no habiendo las defensas logrado enarbolar alegaciones que permitan desvirtuarlos, limitándose a argumentaciones tangenciales que no dan una explicación alternativa a ese cúmulo de transacciones, que resulte plausible y atendible.

Por otra parte, de todo lo anterior, no se entiende cómo y en qué medida los inversionistas institucionales podrían ser parte del esquema, al no existir respecto de ellos los vínculos señalados con miembros de la administración de las “Cascadas”, ni con su accionista controlador. Tampoco hay indicios que los inversionistas institucionales hubieran sido funcionales al resultado buscado por el esquema.

En el mismo sentido, no procede alegar falta de tipicidad de los cargos formulados, desde que, como se dirá más adelante, los hechos detalladamente expuestos en esta Resolución se encuadran en las conductas descritas por la ley y configuran las infracciones a las normas que se reprochan como infringidas; acudiéndose al término esquema como una herramienta que ha utilizado la Superintendencia para dar a entender el sentido de su imputación, como un recurso semántico orientado a explicar las operaciones cuestionadas en el proceso y que son objeto de reproche, así como la forma en que tal conjunto de operaciones constituye la actuación típica atribuida a los formulados de cargos y que dan pie a las sanciones que se aplican por esta Resolución.

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

g. En cuanto a la crítica de los formulados de cargos respecto a la clasificación de las sociedades en Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, se debe señalar que, como se lee de los documentos por los cuales se formularon los cargos, no puede haber arbitrariedad por el uso de un recurso lingüístico tendiente a la mejor y más fácil explicación de los hechos en los cuales se fundan las imputaciones de cargos, posibilitando de mejor manera el derecho a defensa de los formulados.

Lejos de la reprochada arbitrariedad, este Organismo acude a tal recurso semántico en orden a minimizar la dificultad en el entendimiento de las imputaciones formuladas; las que, como surge de la naturaleza misma del acto -formulación de cargos- en que se hallan insertas, evidentemente están revestidas de una connotación tendiente a fundamentar una acusación.

Por ende, ello no representa un acto de arbitrariedad sino el uso de términos orientados a fundamentar un acto acusatorio, en el legítimo ejercicio de la función sancionadora, lo cual, como es obvio, lejos de injusto o abusivo, resulta adecuado al tipo de actividad que este Organismo ha instruido.

A mayor abundamiento, y atendiendo el sentido natural y obvio de las palabras cuestionadas así como los antecedentes de que dan cuenta los oficios de cargos, surge plausiblemente su idoneidad para los fines expuestos, esto es, referenciar cómo y en qué medida las sociedades así clasificadas, sirvieron funcionalmente a los objetivos que tuvieron las transacciones en que se fundan los cargos; por lo que lejos de arbitrario, devela de modo manifiesto, transparente y claro el entendimiento que esta Superintendencia tiene acerca del papel de dichas sociedades en los hechos de cargos.

Tal entendimiento, como es propio del que se plasma en un acto acusatorio y ahora en una Resolución de sanción, en ningún caso puede implicar trasgresión a la garantía de presunción de inocencia.

h. En lo relativo a las alegaciones del señor Ponce y Motta respecto a que esta Superintendencia no habría analizado las operaciones cuestionadas dentro del contexto de grupo empresarial y no se habría considerado lo que es el “interés del grupo”, es necesario señalar que, al tenor de la normativa vigente, no corresponde el análisis en el contexto de “grupo empresarial”, que echan de menos las defensas de los formulados de cargos, ni bajo la perspectiva del que denominan “interés común” de las sociedades “Cascada”, toda vez que la norma en referencia alude al interés social como el objetivo y propósito del directorio de las compañías. En dicho sentido, debe mencionarse que, conforme a la historia fidedigna de la ley, el concepto de “grupo empresarial” del artículo 96 de la Ley N° 18.045 - introducido por la Ley N° 18.660 de 1987- fue establecido para efectos de proteger a los inversionistas institucionales en el mercado y minimizar sus riesgos, al tener éstos conocimiento de los integrantes de un grupo o conglomerado empresarial. En dicho contexto, los “intereses comunes” a que alude la norma constituyen un término que, en su acepción plural -y no singular, que utiliza la defensa- es meramente descriptivo, ya que solo sirve al propósito de explicar qué constituye el “grupo empresarial” y, en ningún caso permite establecer el denominado “interés común” como una excepción a los deberes de lealtad que recaen sobre los directores de las sociedades anónimas. Es por ello que carecen de plausibilidad los argumentos esgrimidos por las defensas aludidas, en su intento de explicar las operaciones objeto de cargos. Al contrario de lo sostenido en los descargos, tanto del Sr. Ponce como del Sr. Motta, la Ley N°18.046 alude al “interés social” y lo concibe como el interés específico de cada compañía, como

persona jurídica individual y no como un interés de carácter grupal. Tanto es así, que ni la Ley N° 18.045 ni la Ley N° 18.046 contemplan consecuencia jurídica alguna a la vulneración de los “intereses comunes del grupo”.

Es, en consecuencia, en dicho contexto en el cual deben analizarse las operaciones de cargos, así como la actuación del Sr. Ponce y del Sr. Motta.

i. Que, respecto al argumento acerca que el peso de la prueba recae en la SVS en razón de la **presunción de inocencia**, cabe señalar que este Organismo, en uso de sus facultades de instrucción y respetando las máximas del **debido proceso**, mediante los Oficios Reservados N°s 633, 634, 635, 636, 67, 68 y 69, este último complementado por Oficio Reservado N°73, puso en conocimiento de los formulados de cargos el sustento fáctico de la pretensión sancionatoria de la Administración, exponiéndoles los hechos eventualmente infraccionales con que se daba inicio a los procedimientos administrativos sancionatorios respectivos, y que los formulados de cargos debían controvertir. Para el mismo efecto y conforme al artículo 35 de la Ley N°19.880, se permitió a los formulados proponer la realización de la prueba que creyeran pertinente a sus intereses y que resultara apta para desvirtuar las imputaciones hechas por la Administración en su contra, todo esto en miras del adecuado ejercicio de su derecho a defensa, lo cual devino en la apertura de un término de prueba (sin perjuicio de reconocérseles la facultad de formular alegaciones y presentar antecedentes durante todo el procedimiento y hasta antes de la dictación del acto terminal que resolverá el mismo, en los términos del artículo 17 de la Ley N° 19.880).

Es más, tales términos probatorios fueron concedidos por períodos amplios, esto es, por 30 días más una ampliación de 6 días, en el caso de los señores Julio Ponce, Leonidas Vial, Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz y la corredora de bolsa Larrain Vial; por 30 días en el caso de los señores Aldo Motta y Alberto Le Blanc; por 21 días más una ampliación de 6 días en el caso del señor Roberto Guzmán y por 15 días en el caso del señor Patricio Contesse Fica, a fin que en ellos se rindiera y tuviera lugar la prueba ofrecida por los formulados de cargos y aquella decretada por este Organismo; y su realización tuvo lugar de forma simultánea.

En dicho contexto, cabe señalar que la apertura del término probatorio es la manifestación más clara de un justo y racional procedimiento administrativo, con respeto a la presunción de inocencia y con el objeto de permitir el ejercicio adecuado del derecho a defensa, toda vez que, dentro de la más amplia libertad, los señores Julio Ponce, Aldo Motta, Roberto Guzmán, Patricio Contesse, Alberto Le Blanc, Leonidas Vial, Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, así como la corredora de bolsa Larrain Vial pudieron aducir defensas y acreditar hechos destinados a desvirtuar las imputaciones formuladas en los cargos, a través de todos los medios probatorios admisibles en derecho, siendo, por lo tanto, improcedente la alegación planteada en orden a que el procedimiento de autos afectó la presunción de inocencia que les asiste.

Asimismo, y para reforzar lo anterior, este Servicio fue enfático a la hora de reconocer y respetar sus derechos de aportar antecedentes y esgrimir alegaciones en cualquier momento del procedimiento y no solo en la etapa probatoria, por lo que todas las alegaciones esgrimidas a este respecto carecen de sustento.

j. En lo relativo a las defensas acerca de **que no puede existir infracción en las transacciones cuestionadas ya que éstas se realizaron por medios bursátiles lícitos**, es preciso indicar que dicho argumento no es atendible puesto que -más allá que los cargos no imputan nada en contrario-, si bien en las transacciones por las cuales se formularon cargos en este proceso se cumplieron formalmente las exigencias legales, ello ocurrió precisamente porque fueron ideadas de tal manera, pero desnaturalizando su fin último, esto es, de permitir que el mercado opere como tal, es decir, como un lugar

de libre encuentro de las fuerzas de oferta y demanda que espontáneamente se presenten en él. De este modo, y no obstante la no transgresión a las normas que regulan los sistemas bursátiles, en la especie, se realizaron actuaciones que, conforme da cuenta el esquema descrito, resultan contrarias a los bienes jurídicos protegidos por el Título VIII de la Ley de Mercado de Valores y, en consecuencia, contrarias a la legislación vigente.

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

Dado lo anterior, no resulta necesario hacerse cargo de las argumentaciones relativas a la legalidad de las operaciones bursátiles cuestionadas, puesto que, por lo expresado, queda claro y así se señaló en los Oficios Reservados de Formulación, que éstas se habían formalmente ajustado a las normas que regulan las transacciones descritas, y el reproche de autos se da por otra circunstancia, cual es, haberse valido de dicha normativa en términos de hacerla útil y funcional a los intereses del esquema.

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

Por lo mismo, es que no debe resultar extraño el hecho que, ante cada operación individualmente considerada, ni la Bolsa de Comercio de Santiago ni la Bolsa Electrónica de Chile hayan cuestionado las transacciones objetadas por esta Superintendencia, ya que, como se ha señalado, al analizar las operaciones en forma individual, éstas sí cumplieron con los requisitos formales de las mismas dispuestos en la regulación bursátil, siendo el análisis de su totalidad y en su conjunto y sobre la base del cúmulo de antecedentes que conforman el esquema expuestos en lo precedente, lo que permite a este Organismo establecer la vulneración a la ley.

Dado lo anterior, asimismo, es que carecen de valor las argumentaciones tendientes a señalar que las transacciones objetadas permitieron el acceso a terceros interesados en ellas -como las defensas son pródigas en destacar-, así como las referentes a que el software a través del cual los corredores de bolsa transan las OD automáticas, impide que ellas no se ajusten a la normativa bursátil, como Larrain Vial ha sostenido en su defensa.

k. Referente a las argumentaciones presentadas por algunos de los formulados de cargos acerca de la **prescripción** de las infracciones en un plazo de 6 meses desde la supuesta infracción, ello por aplicación de la norma de prescripción de las faltas, y la alegación en subsidio respecto de la prescripción de 4 años, la alegación es improcedente toda vez que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 permite a la Superintendencia aplicar sanciones de multa a los fiscalizados dentro de los 4 años siguientes al término de la comisión del ilícito.

Considerando que la caducidad contenida en el ya citado artículo 33 dispone una restricción del ejercicio de una potestad administrativa, como un mecanismo de limitación de la actuación pública después de

transcurrido un lapso de tiempo determinado, vale la pena discernir respecto de sus caracteres y efectos jurídicos más relevantes. Es así, que de acuerdo a la lectura natural y obvia del D.L. N° 3.538, el plazo de caducidad opera únicamente para la aplicación de las multas que dicho cuerpo normativo consagra (conforme se aludirá más adelante). Además, este término debe computarse desde la realización de los hechos o conjuntos de operaciones individualmente considerados, en la especie.

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

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

1. Acerca de las infracciones a lo previsto en el artículo 42 N°1 y 7 y al Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas

Respecto a las defensas presentadas en virtud de las imputaciones por infracciones al artículo 42 y al Título XVI de la Ley N° 18.046, cabe hacer presente que la reforma introducida a la dicha ley por la Ley N° 20.382 tuvo como uno de sus ejes centrales el reforzamiento de la protección legal a los accionistas no controladores en las sociedades anónimas abiertas, como una forma de incentivar a los ahorrantes e inversionistas institucionales a invertir en el mercado de valores y participar como accionistas minoritarios y, de esta forma, desarrollar nuestro mercado de valores en pos de lograr mayor disponibilidad de financiamiento para el eficiente desarrollo productivo de la economía. Con ese objeto, se incorporó el Título XVI a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, que introdujo un régimen jurídico especial para las operaciones celebradas por una sociedad anónima abierta y sus personas relacionadas, dada la condición de ser emisor de títulos de oferta pública.

Tal como señaló el mensaje del Ejecutivo: “En primer término, el gobierno corporativo regula las relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su administración, sus accionistas y otras partes interesadas, asegurando un tratamiento equitativo entre los mismos y la transparencia en el mercado. En esa consideración, las prácticas de gobierno societario revisten gran importancia tanto para la empresa en particular como para el mercado en su conjunto, toda vez que las relaciones referidas generan señales y efectos que contribuyen a perfilar el mercado, incidiendo favorablemente en el desarrollo de los mercados financieros y el desempeño de la economía.

En segundo término, el gobierno corporativo utiliza mecanismos que estructuran de manera óptima los objetivos de las empresas, determinando los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y supervisar su cumplimiento. En ese contexto, mejores gobiernos corporativos son indispensables para el surgimiento de empresas más eficientes y que alcanzan sus resultados de manera sustentable, teniendo presente no solamente los intereses de determinados accionistas, sino de todos los actores involucrados, incluidos sus clientes, proveedores y las comunidades con que las empresas se relacionan. En concreto, la existencia de un gobierno societario eficaz, que se ajuste a los estándares internacionales de gobierno corporativo y a los niveles de cumplimiento de los países desarrollados, genera beneficios económicos relevantes. A modo ilustrativo, un buen gobierno corporativo mejora sustancialmente tanto la gestión de las propias empresas como la percepción y confianza de los accionistas y del mercado, lo que se refleja en

menores costos de capital y mayor dinamismo del mercado de capitales. Ello redunda, en definitiva, en un mayor crecimiento de la economía del país.”. (Mensaje Presidencial, Boletín 563-355).

Asimismo, la Historia Fidedigna del establecimiento de la Ley deja claro que uno de los objetivos particulares de las disposiciones establecidas por el Ley N° 20.382 fue corregir asimetrías de información, reducir los costos de información y coordinación. Así, los *“accionistas, especialmente si son dueños de un porcentaje menor de la empresa, no tienen incentivos suficientes para recabar la información, ni pueden coordinarse fácilmente para hacer valer sus derechos, situación que genera graves problemas de agencia y riesgos de abuso por parte de quienes tienen ventajas de información y coordinación. En ese contexto, se genera reticencia a invertir de parte de pequeños inversores lo que, en definitiva, deriva en una menor profundidad y desarrollo del mercado. En particular, el abuso en perjuicio de los minoritarios puede originarse en transacciones desfavorables con partes relacionadas, apropiación de oportunidades comerciales y uso de información privilegiada, entre otros. En consideración a lo anterior, este proyecto de ley propone mecanismos que persiguen que los accionistas y el público obtengan acceso a información completa y oportuna, disminuyendo los problemas de asimetría de información, agencia y riesgos de abuso.”*. (Mensaje Presidencial, Boletín 563-355).

De esta forma, el bien jurídico protegido, en definitiva, es la protección de los accionistas minoritarios de las sociedades anónimas abiertas.

Pues bien, y en razón de lo antes expresado, no es procedente la alegación de los formulados de cargos en cuanto a que las operaciones objeto de cargos no serían contrarias al Título XVI de la Ley N° 18.046, ni a los numerales 1 y 7 del artículo 42 del mismo cuerpo legal, (i) por cuanto, no obstante haberse ejecutado al amparo de la política general de habitualidad de la respectiva “Sociedad Cascada” -la que a su vez habría sido aprobada de conformidad con la ley-, fueron contrarias al interés social de las Sociedades Cascada que participaban en ellas y (ii) porque no obstante que algunas de las operaciones fueron autorizadas de manera previa a su ejecución por el Directorio, ello no implica que dichas operaciones cumplan además con las exigencias legales de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, y de su Título XVI. En otras palabras, la realización de una operación al amparo de la política de habitualidad, no exonera a sus directores o gerentes, conforme el artículo 50 de la Ley N° 18.046, de desempeñar su cargo en los términos exigidos por el artículo 42 y el Título XVI de la Ley N° 18.046, toda vez que dichas normas les imponen un deber de conducta que no admite excepciones. De concluirse lo contrario, se llegaría al absurdo de que toda operación ejecutada al amparo de una política de habitualidad, liberaría a los directores o gerentes de la sociedad respectiva a cumplir con los deberes de conducta prescritos por el artículo 42 y el Título XVI de la Ley N° 18.046.

De conformidad con lo anteriormente señalado, y si bien algunas de las Sociedades Cascada implementaron una política de habitualidad de acuerdo a lo permitido por el artículo 147 de la Ley N° 18.046, la misma disposición establece que una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social de la sociedad y se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, lo que no ocurrió en la especie.

En efecto, de los antecedentes que obran en autos, cabe concluir que las operaciones objeto de cargos realizadas por los formulados de cargos, respecto de las Sociedades Cascada y al amparo de la Política de Habitualidad de dichas sociedades, fueron realizadas sin perseguir el interés social de éstas y, además, se ejecutaron con personas relacionadas, enmarcándose en el esquema de transacciones descrito, las que

tuvieron por objeto contribuir al interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales.

Además, los descargos esgrimidos deben ser igualmente desestimados si se considera cómo el resultado de los circuitos de operaciones que conforman el esquema, el cual buscaba -y así logró- favorecer el interés del Sr. Julio Ponce y de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, por sobre el de las Sociedades Cascada, como producto de la venta que las Sociedades Cascada hicieron a aquellas sociedades de acciones que luego las mismas “Cascadas” les recompraron a precio superior.

De aquí que el esquema, por sus características, trascienda al análisis parcial, particular y concreto que hacen las defensas de cada una de las operaciones, siendo por lo mismo, ineficaces sus explicaciones acerca de las supuestas razones de las mismas.

Por lo anterior, la afectación al interés social de las sociedades que conforman la “Cascada”, en razón de las operaciones cuestionadas, surge, de este modo, por acuerdos de directorio y subsecuentes decisiones de inversión y financiamiento que reiteradamente subordinaron el interés social de las Sociedades Cascada -yendo incluso en contra de éste- a los intereses de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, operando además con personas relacionadas. Ello, evidentemente, no responde al interés social de las Sociedades Cascada y configura la infracción al artículo 42 y al Título XVI de la Ley N° 18.046, siendo por disposición del artículo 27 del D.L. N° 3.538, actuaciones sancionables por este Organismo, no obstante haber sido ejecutadas al amparo de una política general de habitualidad.

m. Referente a las infracciones a los artículos 53 inciso primero y segundo de la Ley de Mercado de Valores:

En relación al artículo 53, en general:

Respecto a la imputación por infracción al artículo 53 de la Ley N° 18.045, y en lo relativo a las alegaciones de la defensa que refieren que los cargos serían vacíos y no explicarían qué sería lo engañoso ni lo ficticio, como elementos de los tipos infraccionales imputados, sino el resultado económico de las operaciones, debe expresarse que, como fluye de la descripción de hechos que configuran el sustrato fáctico que sustenta el presente acto administrativo, las actuaciones que se reprochan se refieren a un conjunto de operaciones que presentan patrones comunes, con contrapartes vinculadas entre sí, y cuyas características consistentes dan cuenta que éstas fueron previamente concertadas y coordinadas para instrumentalizar el mercado de valores y los mecanismos bursátiles disponibles. Como se explicará, la configuración de los elementos de engañoso y ficticio, se dan plenamente en las actuaciones reprochadas.

En lo que respecta al inciso segundo del artículo 53:

En relación a la alegación de que la infracción prevista en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, sólo admite conceptualmente una comisión dolosa y que dicho dolo debe ser acreditado por esta Superintendencia, es necesario considerar los conocidos principios rectores del mercado de valores, entre los cuales se encuentra el flujo y acceso igualitario a la información, lo cual tiene como efecto tanto disminuir los costos de transacción como garantizar la eficiencia distributiva de los recursos de ahorro hacia la inversión; los contactos anónimos, múltiples y fluidos de los diversos agentes que lo constituyen, radicándose la confianza, no en la contraparte de la operación, sino en los mecanismos institucionales dispuestos para ello, garantizando de esa forma la confianza pública de los inversionistas y, en consecuencia, la liquidez del mercado; el acceso igualitario de los inversores a las ofertas de operaciones realizadas en el mercado; la correcta formación del precio a partir de la interacción del mercado y de la

información pública disponible; y la existencia de un riesgo correlativo a la operación, que debe ser medido correctamente por el inversionista de acuerdo a la información pública disponible.

Por su parte, y desde la mirada del bien jurídico protegido, una infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 es sancionable pues resulta incompatible con la naturaleza misma de un mercado -entendido como instancia de encuentro entre oferentes y demandantes anónimos y en que las transacciones se concretan en función de la libre formación de precios- y fue posible dado el empleo engañoso de los mecanismos bursátiles, para asegurar la realización de las operaciones en la forma en que ellas se efectuaron. En efecto, el referido inciso segundo del artículo 53 prohíbe de manera absoluta tres conductas – efectuar transacciones, inducir e intentar inducir a la compra o venta de valores - en razón de que el acto, práctica, mecanismo o artificio utilizado para efectuar tales conductas es engañoso o fraudulento, pero sin exigir que alguien sea efectivamente engañado o perjudicado por la conducta. Lo anterior se sustenta en que el objeto de protección de dicha norma es el adecuado resguardo de la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales, siendo éste un bien jurídico colectivo que no requiere de una lesión o puesta en peligro concreta, correspondiendo así la figura del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N°18.045 más bien una figura de infracción de peligro abstracto. De ahí que la prohibición establecida en el mencionado inciso segundo del artículo 53 responde precisamente a dicha finalidad, constituyendo un ilícito de mera actividad que no requiere que la infracción a la prohibición produzca resultado concreto alguno, menos aún requiere la existencia de un engañado y/o perjudicado como se pretende en los descargos. Así, el perjuicio ocasionado por las conductas prohibidas en caso alguno se limita a un eventual perjuicio patrimonial de uno o más inversionistas, sino que afecta a la confianza del inversionista actual y potencial en el correcto funcionamiento del mercado.

Por otra parte, atendido los hechos que se han establecido en el proceso, no cabe sino estimar que estos fueron realizados mediante maniobras planificadas, coordinadas y concertadas, esto es, con la voluntad expresa y la intención de realizar las operaciones cuestionadas, en la forma en que ellas tuvieron lugar. De ahí, la improcedencia de cualquier alegación que niegue la ausencia del elemento subjetivo en la conducta típica atribuida al respecto.

De esa forma, la prueba del elemento subjetivo (ya sea culpa o dolo) surge, en la especie, del ejercicio de imputación de carácter normativo, el cual se satisfizo al verificarse que los formulados de cargos realizaron, con conocimiento, la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Así las cosas, el alcance del elemento subjetivo requerido para que se verifique el ilícito previsto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores –como ocurre en la causa- se da porque los agentes usaron medios de carácter engañoso en las transacciones que conforman el esquema, es decir, actuaron con el conocimiento de efectuar la conducta prohibida por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Por todo lo anterior, carece de sustento el argumento esgrimido por las defensas en el sentido que el ilícito previsto en el artículo 53 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores requeriría que se configurase un engaño contra un afectado, como elemento típico, y que al no identificarse a quién estaría dirigido el engaño, no sería posible evaluar la existencia del mismo, cuestión que sería imprescindible para configurar el ilícito. Al respecto, debe recordarse que este Servicio al formular los cargos de este procedimiento, indicó que *“la masividad de transacciones efectuadas mediante mecanismos engañosos y*

su reiteración y extensión en el tiempo, habría afectado el correcto funcionamiento del mercado de valores y, por tanto, la confianza y transparencia del mismo”, recordando, de esa forma, el ámbito de protección de la norma infringida.

Del mismo modo, no resulta factible sostener que cada uno de los formulados de cargos haya obrado sin culpabilidad, cuando de los hechos latamente expuestos en lo precedente se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de actuaciones y decisiones de personas, sofisticadas y avezadas en materia de inversiones, que han operado en el mercado bursátil, por diversas sociedades, durante largos años, y participado en acuerdos de gobierno de compañías, que configuraron un esquema de transacciones de características tales, que necesariamente responden a concertaciones previas entre ellas.

Así, la abundante prueba incorporada a estos autos administrativos permiten concluir que estos formulados de cargos participaron en operaciones bursátiles en las que se emplearon mecanismos que, no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, se utilizaron en forma engañosa y en términos tales que terminaron beneficiando a las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, afectando el interés social de las Sociedades Cascada, y especialmente y en cuanto interesa primordialmente a este Organismo y al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, a la confianza y transparencia en el mercado de valores.

En consecuencia, habiéndose acreditado en estos autos administrativos que los formulados de cargos efectuaron las operaciones objeto de cargos a efectos de ejecutar el esquema y, además, siendo dichas operaciones antijurídicas por estar prohibido por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, la responsabilidad de estos se encuentra debidamente acreditada.

Respecto del inciso primero del artículo 53:

Como parte del esquema, los hechos dan cuenta, además, de operaciones de compra y venta que se realizaron en el mercado, pero cuyo objetivo no era el propio y connatural a ese tipo de transacciones, sino que, por efecto de ellas, buscaban un resultado contable y en otros casos cumplir las condiciones formales para usar un mecanismo bursátil determinado. Ello, como se ha expuesto, tuvo lugar en operaciones de compra y venta de acciones del activo subyacente (acciones SQM) entre sociedades del grupo y que, por ende, no salieron del grupo “Cascadas”, pero sí generaron un resultado contable por efecto de las mismas, el cual, como consta de los hechos narrados, fue instrumental a financiar la realización de operaciones que conforman el esquema y de paso -como así destaca la defensa-, mantener las acciones SQM en poder del grupo. De ahí, precisamente, el carácter ficticio de las operaciones cuestionadas, por ser transacciones que aparentaron en el mercado corresponder a una operación propia del mismo, cuando, en realidad, no eran más que la vía para obtener una utilidad por un efecto contable. Y es reprochable, no sólo porque da cuenta de la utilización del mercado para fines ajenos al mismo y prohibidos por la norma, sino además porque, por efecto de ellas, se distorsiona su objetivo de asignador de recursos, trastocando sus fundamentos y afectando su credibilidad y transparencia. En ese sentido, el término simulación o simulado a que alude el oficio de cargos, se ha expresado con carácter descriptivo como la forma de explicar y dar contenido al reproche por la realización de operaciones ficticias del inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045, esto es, para dar a entender cómo y por qué, en la especie, la conducta cuestionada se subsume y configura dicho tipo infraccional.

De ahí, la improcedencia de las alegaciones de la defensa, que confunden un término usado en su sentido natural y obvio y con una connotación coloquial, con la simulación como vicio del consentimiento en materia civil. En ese sentido, se hace preciso enfatizar que la imputación que formula esta

Superintendencia por infracción a dicho dispositivo legal se hace en función de las potestades de que éste goza en orden a velar por el fiel cumplimiento de la normativa que regula el mercado de valores en aras de la protección de los bienes jurídicos en que aquel se sustenta, y entre cuyos deberes se halla la fiscalización y eventual sanción de actuaciones que impliquen la infracción de los artículos 52 y 53 de la Ley N° 18.045.

Al respecto, hay que tener presente que el inciso primero del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, ubicado en su Título VIII “*De las actividades prohibidas*”, precisamente prohíbe efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas. De esta forma, la conducta prohibida se refiere a (i) efectuar cotizaciones o transacciones (que pueden ser realizadas tanto en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas) respecto de cualquier valor y (ii) que dichas cotizaciones o transacciones tengan el carácter de ficticio.

A mayor abundamiento, la palabra “*cotizaciones*” alude a una acción y efecto que pueda ser llevado a cabo o producido por cualquier persona en el mercado de valores. Esto es exactamente lo que hace cualquier persona al ofrecer públicamente comprar o vender un valor, poniendo (o instruyendo poner) en el sistema bursátil una orden de venta o de compra de una determinada cantidad de valores a cierto precio, valorando para sí mismo un determinado título, indicando su disposición a adquirirlo o desprenderse de éste, para el caso que algún otro comprador o vendedor admita esa valoración. Con esto, se constituye el proceso impersonal y colectivo de formación de precio en el mercado de valores. Por otra parte, la voz “*transacción*” debe entenderse en su sentido natural y obvio como trato, convenio o negocio.

La palabra “*valor*” se encuentra definida expresamente por la misma Ley N° 18.045, en su artículo 3° como “*(...) cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones (...) y, en general, todo título de crédito o inversión.*”. Por otra parte, el artículo 1° de la Ley de Mercado de Valores define qué se entiende por transacciones realizadas en el mercado de valores, en oposición a aquellas que tengan el carácter de privadas. Dado que las operaciones reprochadas recaen sobre acciones de emisores de oferta pública de valores, intermediadas por corredores de bolsa y en bolsas de valores, en la especie estamos en presencia de cotizaciones y transacciones realizadas en el mercado de valores.

Asimismo, el inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 prohíbe efectuar aquellas cotizaciones y transacciones de valores que se califiquen como “*ficticias*”, entendiéndose como ficticias las cotizaciones o transacciones realizadas con un objeto y sentido diverso al que les corresponde estructuralmente (o naturalmente), esto es, en definitiva, que las cotizaciones deben estar destinadas a celebrar transacciones, y, en consecuencia, dirigidas a transferir el dominio.

Por ello, comprender el carácter ficticio de una transacción en tanto operación simulada, en el sentido dado a dicho término en el ámbito del derecho civil, es una interpretación incorrecta de dicha disposición. Lo anterior, se sustenta, por una parte, en la carencia de un resultado lesivo concreto como parte integrante de la prohibición del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores, lo cual es de toda lógica si se atiende a que este precepto no tiene por objeto sancionar simulaciones tendientes a defraudar a terceros, sino que prohibir la realización de operaciones que puedan afectar la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales. Así, las operaciones ficticias afectan el funcionamiento del mercado y la confianza pública en su funcionamiento, en tanto la información incorporada por el sentido natural de las cotizaciones y transacciones efectuadas, resulta afectada por el real sentido y efectos perseguidos por el público que concurre a este mercado.

Adicionalmente, cabe hacer presente que el precepto legal prevé que las transacciones ficticias pueden ser aquellas que “(...) *se lleven a cabo en el mercado de valores (...)*”, por lo que surge claramente la falta de plausibilidad de la alegación de las defensas que sustentaron el carácter real de dichas operaciones por haber existido sustento material o registral a su respecto, ya sea a través de facturas u otros medios, ya que cualquier transacción que se realiza a través del mercado de valores es registrada por los distintos sistemas previstos para ello. La misma falta de plausibilidad tiene la alegación que niega el carácter de ficticio de las operaciones reprochadas, por el sólo hecho de que éstas hayan sido realizadas a través de la Bolsa de Comercio de Santiago o la Bolsa Electrónica de Chile, y que dicha circunstancia implicaría la realidad de las mismas. De considerar correcto el argumento sustentado en tal sentido, se tornaría el inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 en una disposición inaplicable, lo que repulsa los principios básicos de hermenéutica legal.

En el mismo sentido, circunscribir la aplicación del inciso primero del artículo 53 de la LMV a operaciones fingidas o inexistentes (incluso formalmente inexistentes, según se pretende), como lo hacen infructuosamente las defensas, impediría aplicar esta disposición para operaciones realizadas dentro del mercado de valores. Sólo constituye una cotización o transacción en el mercado de valores aquella que se cursa realmente a través de los sistemas establecidos, y, es dentro de este género, que deben enmarcarse la especie de las cotizaciones y transacciones ficticias.

Del mismo modo, no resulta atendible el argumento planteado en los descargos tendiente a afirmar que lo reprochado por éstos no serían las transacciones realizadas sino que la motivación de generar determinados resultados contables. El reproche no radica en cuál sea la motivación psicológica final del agente que efectúa transacciones ficticias, sino que en el hecho de realizar transacciones que no tengan por objeto transferir el dominio de las acciones en un mercado abierto.

Tampoco es correcto sostener –como lo hacen las defensas– que la citada prohibición tenga por finalidad únicamente evitar la manipulación bursátil del precio de los valores, toda vez que dicho resultado no es parte de la prohibición. El efectuar transacciones ficticias constituye una conducta reprochable con independencia de su eventual resultado lesivo concreto, por afectar este tipo de transacciones la confianza de los inversionistas en el correcto funcionamiento del mercado de capitales.

Lo anterior ha sido así establecido no sólo por esta Superintendencia, sino además por la Il. Corte de Apelaciones de Santiago, la cual conociendo de un recurso interpuesto contra la SVS por una corredora de bolsa sancionada por infracción al inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045, señaló “...*que no se ha desvirtuado en autos por la recurrente la existencia de las transacciones ficticias que le fueron imputadas, siendo irrelevante al efecto la circunstancia de haber existido sustento material o registral a su respecto, en cuanto no es efectivo que, por aparecer formalmente registradas o asentadas y tener existencia material, puedan o deban considerarse blanqueadas o legitimadas, a la luz de la letra y espíritu de la norma en referencia, que atiende y sanciona el carácter espurio y la real intencionalidad de sus operadores, en cuanto su verdadera motivación y alcance no se corresponde con su apariencia formal.*”

De esta forma y atendiendo el contexto normativo en que se halla inserto el artículo 53 de la Ley N° 18.045, según ya se ha esbozado, resulta evidente que, con tal norma prohibitiva, lo que se persigue es evitar la realización de transacciones ficticias por su efecto en el funcionamiento del mercado de valores, dada su indudable capacidad de afectar la libre formación de precios.

1594.- Que, fuera de las alegaciones generales tratadas previamente, cada formulado de cargos en este procedimiento ha hecho valer una serie de argumentos legales en su defensa, respecto de los cuales debe señalarse lo que se expresa continuación:

a. Respecto de las defensas del señor **Julio Ponce Lerou** incluidas en sus descargos de fojas 4.049 y siguientes:

i. En cuanto a las alegaciones relativas a supuestas infracciones al debido proceso, se debe señalar que no son efectivas, pues conforme el desarrollo y evolución de la tramitación del procedimiento, éste ha quedado para su resolución para después de marzo de 2014, careciendo dicha alegación de fundamento.

Lo mismo ocurre respecto a la imputación de no haberse finalizado la investigación al momento de formularse los cargos, pues entendiendo este Organismo que la imputación de cargos se basa fundamentalmente en la ejecución de operaciones en el contexto de un esquema planificado y concertado, resultaba necesario, y así ocurrió, que todos los partícipes directos de las transacciones que conforman tal esquema fueran objeto de cargos, naturalmente en cuanto dicha participación se vislumbrase como contraria a la norma. Lo anterior, como consta en autos, motivó la suspensión de los procedimientos administrativos iniciados contra las primeras personas formuladas de cargos y la posterior tramitación conjunta de todos los procesos, a efectos de obtener un desarrollo simultáneo de los términos probatorios de éstos con aquellos que se efectuaron en los procedimientos que afectaron a los siguientes formulados de cargos, de modo tal que todos pudieron participar y hacerse de las probanzas que se rindieron en todos los procesos. Ello, evidentemente, se deriva de la íntima vinculación de los hechos respecto de los cuales se han formulado cargos a todos los partícipes del esquema, justificando incluso la acumulación de los autos decretada con fecha 26 de agosto de 2014. De ahí, que no es factible sostener que se ha afectado su derecho a defensa por una formulación de cargos respecto de una investigación no terminada, lo cual, por lo demás, es sin perjuicio del hecho que los antecedentes en cuya virtud se formulan reproches a cada formulado de cargos están contenidos en sus respectivos actos, encontrándose en ellos la base de las imputaciones en su contra.

Todos los antecedentes y diligencias que obran en el proceso seguido en su contra, se refieren a aquellos que dicen relación con las imputaciones de cargos que dieron origen a dicho proceso, estos es, de los que servirán como fundamento a este acto administrativo que constituye la resolución terminal o decisión del asunto. De esta manera, las diligencias que echa de menos la defensa, si bien refieren o inciden en operaciones en instrumentos de las Sociedades Cascada, éstas no guardan relación con los fundamentos de cargos y, por ende, tampoco pueden constituir prueba de la defensa, por no corresponder al ámbito de investigación que dio pie al proceso administrativo sancionatorio en cuestión. Por lo mismo, no resultan procedentes ni atendibles las defensas que refieren desigualdad de trato dispensado por este Organismo a los denunciantes.

Como se desprende de los elementos que configuran el esquema que dio origen a las operaciones de inversión y financiamiento objeto de cargos latamente expuesto en lo precedente, el reprochado sesgo o falta de fundamento de las imputaciones de cargos que alega la defensa no resiste análisis alguno, desde que ellos se basan en hechos que ocurrieron en el mercado y fueron verificados por este Organismo, que objetivamente informan de un patrón de conducta que se siguió por determinadas personas y en determinados períodos de tiempo, que da cuenta de operaciones con resultados que favorecen siempre a las mismas entidades y son en perjuicio de otras, y en que participan personas relacionadas entre sí,

gozando todos de poder decisorio en la realización de dichas operaciones. Todo ello, se basa en antecedentes documentados que constan en autos, no habiendo la defensa logrado enarbolar alegaciones que permitan desvirtuarlos, limitándose a argumentaciones tangenciales incapaces de dar una explicación alternativa a ese cúmulo de transacciones que resulte plausible y atendible al tenor de los hechos.

Existe, en tal sentido, un expediente de más 20.000 hojas, que contiene, por orden de ingreso y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley N° 19.880, todos los antecedentes que informan de las operaciones cuestionadas y sus condiciones, que provienen de las fuentes mismas de la información, debidamente foliado y ordenado. Para el mismo efecto, y luego de la formulación de cargos, se han incorporado al expediente todas las presentaciones efectuadas por la defensa del Sr. Ponce así como las pruebas que ha allegado al proceso y aquellas que se han rendido en la causa, todo lo cual hace imposible sostener que no existe expediente. Dado ello, no es procedente la alegación planteada en este sentido, la cual más bien parece vinculada a la intención de la defensa de que se adjuntaran al expediente antecedentes que no dicen relación con el proceso en sí, sino, y como se dijo, a operaciones que no corresponden al ámbito de investigación objeto de cargos y que, por lo mismo, no pueden constituir una defensa válida al respecto.

Por otra parte, no hay infracción al deber de reserva por parte de los funcionarios de esta Superintendencia, en la intervención de Moneda y de las AFPs denunciante en el proceso, dado que tal intervención responde a su calidad de interesados en el proceso al tenor de lo dispuesto en el artículo 21 de la Ley N° 19.880. Es decir, su participación en el proceso en calidad de tales se haya expresamente establecida en la norma, por lo que no resulta procedente alegar la infracción al deber de reserva cuando dicha intervención se ha efectuado en virtud de la norma legal.

Tampoco hay infracción al debido proceso por el rechazo de la solicitud de inhabilitación del ex Superintendente, Sr. Fernando Coloma, pues más allá de si la defensa comparte o no esa decisión, la infracción al debido proceso se habría producido de no haberse éste inhabilitado cuando sí lo estaba, por causa legal, cuestión que, como se expresó en dicho rechazo, no se verifica en la especie.

ii. En cuanto a la defensa que argumenta que existe una ausencia de culpabilidad del señor Ponce, es preciso indicar que no resulta factible sostener que el Sr. Ponce haya obrado sin culpabilidad, cuando de los hechos latamente expuestos en lo precedente, se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de actuaciones y decisiones de una persona sofisticada y avezada en la materia de inversiones que han operado en el mercado bursátil por diversas sociedades, durante largos años, y participado en acuerdos de gobierno de compañías. De esta forma, no puede alegarse falta de culpabilidad por quien, al tenor de tales hechos, surge como el ideólogo y promotor de tales operaciones, todas las que se hicieron con un fin determinado y previamente establecido y de modo tal que fueran funcionales a los resultados buscados por medio del esquema.

iii. Respecto de las alegaciones presentadas por las imputaciones efectuadas por este Organismo por infracciones al artículo 42 de la Ley N° 18.046, cabe señalar que, conforme la descripción del esquema efectuado en lo precedente, no caben las defensas relativas a la falta de una actuación específica y concreta del Sr. Ponce en ellas si, como se dijo, dada su posición de accionista controlador y presidente del directorio de las Sociedades Cascada así como sus vínculos en las entidades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales —que, como contrapartes de las operaciones cuestionadas, se vieron favorecidas por tal esquema—, él surge como el ideólogo, promotor y principal beneficiario de las mismas,

las que fueron realizadas en función de los acuerdos y decisiones que, para dichos efectos, se tomaron en el seno de los directorios de las “Sociedades”, que él integraba y presidía.

Tampoco es efectivo que en los cargos no se haya hecho mención al interés social afectado por las operaciones cuestionadas, desde que ellos son explícitos y manifiestos -al igual que la descripción del esquema expuesta en lo precedente- en expresar cómo el resultado de los circuitos de operaciones que conforman el esquema, buscaba y así logró favorecer el interés del Sr. Ponce y de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales por sobre el de las “Cascada”. De ahí, el beneficio y el perjuicio producto de tales operaciones -que la defensa dice echar de menos-, lo cual en nada se opone al hecho que los accionistas minoritarios de las “Cascada” hayan obtenido utilidades en el período objeto de cargos -como la defensa ha sido pródiga en señalar e intentar acreditar-, desde que la procura del interés social como objetivo primordial de la administración de las compañías, evidentemente trasciende a las utilidades logradas, debiendo orientarse a la búsqueda de tal interés en cada uno de los acuerdos, decisiones y políticas que se adopten respecto de la sociedad, no pudiendo éste nunca subordinarse a intereses de otros y menos de entidades vinculadas a sus directivos o ejecutivos.

Todo ello desvirtúa las alegaciones que plantean la incompetencia de la Superintendencia respecto de estas cuestiones en cuanto decisiones de negocios propias y privativas de la administración social, toda vez que conforme el artículo 42 de la Ley N° 18.046, no habiendo dichos acuerdos o decisiones tenido por fin el interés social, resultando incluso contrarios a él, ellos naturalmente configuran las conductas prohibidas a los directores por dicha disposición legal, siendo, por ende, sancionables por este Organismo conforme el artículo 27 del D.L. N° 3.538.

b. Respecto de las defensas del señor **Aldo Motta Camp** incluidas en sus descargos de fojas 4.551 y siguientes:

i. En cuanto al incidente de previo y especial pronunciamiento que interpone a fojas 4.551 y siguientes, se debe indicar que no son efectivos los hechos alegados referidos a que se le ha formulado cargos sin haberse concluido la investigación, pues entendiendo este Organismo que la imputación de cargos se basa fundamentalmente en la ejecución de operaciones en el contexto de un esquema planificado y concertado, resultaba necesario que todos los partícipes directos de las transacciones que conforman tal esquema fueran objeto de cargos, naturalmente en cuanto dicha participación se vislumbrase como contraria a la norma. Lo anterior, como consta en autos, motivó la suspensión de los procedimientos administrativos iniciados contra las primeras personas formuladas de cargos y la posterior tramitación conjunta de todos los procesos, a efectos de obtener un desarrollo simultáneo de los términos probatorios de éstos con aquellos que se efectuaron en los procedimientos que afectaron a los siguientes formulados de cargos, de modo tal que todos pudieron participar y hacerse de las probanzas que se rindieron en todos los procesos. Ello, evidentemente, se deriva de la íntima vinculación de los hechos respecto de los cuales se han formulado cargos a todos los partícipes del esquema, lo cual además justificó la acumulación de los procesos decretada por este Organismo con fecha 26 de agosto del presente año. De ahí, que no es factible sostener que se ha afectado su garantía constitucional de igualdad ante la ley y su derecho a defensa por una formulación de cargos respecto de una investigación no terminada.

Lo anterior, por lo demás, es sin perjuicio del hecho que los antecedentes en cuya virtud se formulan reproches a cada formulado de cargos están contenidos en el procedimiento -encontrándose en ellos la base de las imputaciones en su contra-, contándose al efecto con un expediente de más 20.000 hojas, que

contiene, por orden de ingreso y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley N° 19.880, todos los antecedentes que informan de las operaciones cuestionadas y sus condiciones, que provienen de las fuentes mismas de la información, debidamente foliado y ordenado. En igual sentido y luego de la formulación de cargos, se han incorporado al expediente todas las presentaciones efectuadas por la defensa del Sr. Motta así como las pruebas que ha allegado al proceso y aquellas que se han rendido en la causa, todo lo cual hace imposible sostener que no existe expediente.

Y es entre dichos antecedentes del proceso en que se hallan documentados todos los elementos que configuran el esquema que dio origen a las operaciones de inversión y financiamiento objeto de cargos -latamente expuestos en lo precedente-, razón por la cual la reprochada vaguedad, ambigüedad o generalidad de las imputaciones de cargos que alega la defensa no resiste análisis alguno. Ello, por cuanto las imputaciones de cargos se basan en hechos que ocurrieron en el mercado y fueron verificados por este Organismo, que objetivamente informan de un patrón de conducta que se siguió por determinadas personas y en determinados períodos de tiempo, que da cuenta de operaciones con resultados que favorecen siempre a las mismas entidades y son en perjuicio de otras, y en que participan personas relacionadas entre sí, gozando todos de poder decisorio en la realización de dichas operaciones. Todo ello, como se dijo, se funda en antecedentes documentados que constan en autos, no habiendo la defensa logrado enarbolar alegaciones que permitan desvirtuarlos, limitándose a argumentaciones tangenciales que no dan una explicación alternativa a ese cúmulo de transacciones que resulte plausible y atendible al tenor de los hechos, como se expresará a continuación.

Por todo lo anterior, este incidente de previo y especial pronunciamiento será rechazado, conforme se expresa más adelante.

ii. Respecto a la alegación del Sr. Motta en cuanto a que no habría adoptado decisiones que no tenían por fin el interés social de las sociedades de las que era gerente general (única parte del tipo infraccional del numeral 1) del artículo 42 de la Ley N° 18.046 que, a su juicio, sería aplicable a él) dado que habría actuado por el interés grupal de mantener el control de las acciones SQM, ésta no resiste análisis si se considera cómo el resultado de los circuitos de operaciones que conforman el esquema y que él personalmente decidió y ordenó -como reconoció en declaración ante la Superintendencia-, buscaba y así logró favorecer el interés del Sr. Ponce y de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales por sobre el de las Sociedades Cascada, como producto de la venta de acciones que las Sociedades Cascada hicieron a aquellas sociedades, que luego las mismas Sociedades Cascada les recompraron a precio superior.

Y ello se dio, conforme la descripción del esquema efectuada en lo precedente, por órdenes de compra y venta de acciones que dio el Sr. Motta siguiendo las instrucciones de los directorios de las Sociedades Cascada -como él mismo lo reconoce en sus descargos- en el contexto de una estrecha relación entre él y el presidente del directorio de las Sociedades Cascada, Sr. Ponce, cuyos vínculos con las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales -contrapartes de las operaciones cuestionadas y principales favorecidas por el esquema-, y cuyo poder al interior de los directorios de las “Cascada”, explica la realización del esquema, posicionando al Sr. Ponce como el ideólogo, promotor y principal beneficiario de las mismas, y al Sr. Motta como el ejecutor por excelencia del esquema.

De aquí que el esquema, por sus características, trascienda al análisis parcial, particular y concreto que hace la defensa de cada una de las operaciones, siendo por lo mismo, ineficaces sus explicaciones acerca

del desconocimiento de las contrapartes de las transacciones, así como de las modalidades bursátiles en que se hicieron.

La afectación al interés social de las sociedades que conforman la “Sociedad Cascada” en razón de las operaciones cuestionadas, surge, de este modo, por acuerdos de directorio -que en muchas ocasiones, el Sr. Motta propuso- y subsecuentes decisiones de inversión que adoptó el Sr. Motta, que reiteradamente se subordinaron a los intereses de otras entidades. Ello, evidentemente, no responde al interés social de las “Cascada” e implica la comisión de las figuras prohibitivas del artículo 42 de la Ley N° 18.046, siendo, por disposición del artículo 27 del D.L. N° 3.538, actuaciones sancionables por este Organismo, y que, por lo mismo, exceden el ámbito de aquellas propias del denominado “juicio de negocios” de las compañías.

iii. En lo relativo a su alegación en el sentido de que no le serían aplicables los artículos 42, 146 y 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas a su condición de gerente general de las Sociedades Cascada, se debe expresar que conforme, al artículo 50 de la Ley N° 18.046, son aplicables a los gerentes generales de las sociedades anónimas, las disposiciones referentes a los directores en cuanto ellas sean compatibles con las responsabilidades propias del cargo, específicamente aquellas referidas, entre otros, en los artículos 42 y 44 de la misma ley.

Atendido lo anterior y considerando las funciones que el Sr. Motta ejercía en las Sociedades Cascada en que detentaba el cargo de gerente general, y respecto a las cuales expresamente declaró ante este Organismo ser quien tomaba las decisiones de inversión por dichas compañías, se hace manifiesta la aplicación a su respecto -y que el mismo lo reconoce en sus descargos- del artículo 42 numeral 1) en cuanto refiere la adopción de decisiones, como asimismo de la disposición del numeral 7) del mismo articulado respecto de todas las conductas en él descritas, hallándose en consecuencia, sometido a las prohibiciones dispuestas en ellos, en cuanto tales actuaciones no tengan por fin o sean contrarias al interés social de las compañías.

En cuanto a la aplicación a su respecto del Título XVI de la Ley N° 18.046, debe tenerse presente que el actual texto del señalado artículo 44 de la Ley N° 18.046 fue fijado por la Ley N° 20.382, disponiendo expresamente que en el caso de las sociedades anónimas abiertas, como las Sociedades Cascada, debe aplicarse lo dispuesto en el Título XVI de la Ley N° 18.046. A lo anterior, cabe agregar que, previo a la dictación de la Ley N° 20.382, las operaciones con partes relacionadas de las sociedades anónimas se encontraban reguladas por el artículo 44 de la misma ley. Siendo esta última norma aplicable a los gerentes de las compañías en virtud del citado artículo 50, resulta claro estimar procedente la aplicación a su respecto de tal Título XVI, encontrándose, por ende, sujeto a tales disposiciones y expuesto a posible sanción en caso de verificarse infracción al mismo, que es lo que acontece en la especie.

c. Respecto de las defensas del señor **Roberto Guzmán Lyon**, incluidas en sus descargos de fojas 3.820 y siguientes:

i. Que, respecto a la excepción de previo y especial pronunciamiento que interpone el Sr. Guzmán a fojas 3820 del expediente de autos, es preciso señalar que, esta Superintendencia en todo momento ha respetado el principio de legalidad y juridicidad, encontrándose debidamente habilitada para someter al Sr. Guzmán al procedimiento administrativo sancionatorio de marras, tal como se argumentó en la parte general de este título. Por ello, este incidente de previo y especial pronunciamiento será rechazado, conforme se expresa más adelante.

ii. En cuanto a la alegación que la Superintendencia se habría extralimitado al formular cargos al Sr. Guzmán puesto que no se habrían formulado imputaciones respecto de los

corredores de bolsa y porque él no detentaría cargo alguno como representante o ejecutivo de sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de este Organismo, no cabe más que indicar que lo señalado por la defensa del Sr. Guzmán deja de ser pertinente cuando este Organismo formula cargos en enero del presente año a otros intervinientes de esta investigación. Asimismo, en cuanto a esta alegación, no cabe sino señalar que esta Entidad nunca ha reprochado en su formulación de cargos que el mismo haya detentado cargos en parte de las denominadas Sociedades Cascada, por lo que alegar dicha situación no es más que un distractor de los hechos principales por los que fue formulado de cargos.

iii. Acerca del argumento del Sr. Guzmán respecto a que esta Institución le ha asignado “una suerte de obligación de indemnidad respecto de las Sociedades Cascada, no cabe más que expresar que ello no se ha hecho en los cargos efectuados, dado que esta Superintendencia sabe que dicha exigencia es sólo atribuible al gobierno corporativo de las ya mencionadas sociedades, por lo que de ninguna manera ha existido una extralimitación en los cargos formulados.

iv. En cuanto a la argumentación del imputado respecto a las facultades con que contaría este Organismo de acuerdo a dictámenes anteriores en casos de manipulación bursátil, cabe señalar que no es posible aceptar que, cuando el inciso 2° del artículo 53 de la Ley N°18.045 se refiere a que “ninguna persona” podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, ello debería entenderse conforme a lo establecido en el artículo 1° de la Ley de Mercado de Valores, y por lo tanto debe entenderse sólo respecto de emisores de valores de oferta pública y sus intermediarios, entre los que no se encontraría el Sr. Guzmán, puesto que de acuerdo a las normas de hermenéutica legal, cuando el tenor de la ley es claro, no debe desatenderse el mismo, y en este caso en particular la ley es clara al no excluir a nadie tanto de la posible comisión de la infracción contemplada en el inciso 2° del artículo 53 de la Ley N°18.045 como de la aplicación de la normativa del mercado de valores conforme al artículo 1° de la Ley N°18.045 .

Lo mismo es posible fundamentar en lo relativo a la figura contenida en el artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores, ya que dicho artículo no limita su aplicación a determinadas personas naturales o jurídicas, ni menos en su interpretación debe entenderse que sólo es aplicable a un número limitado de individuos supuestamente establecidos en el artículo 1° de la ya mencionada Ley, puesto que el tenor literal de la norma es lo suficientemente claro como para argumentar que otras formas de hermenéutica deben ser aplicadas. En este sentido, tampoco es atendible que este artículo sea aplicable sólo a intermediarios de valores, puesto que ello se vería refrendado en que la Superintendencia nunca ha sancionado a personas naturales por esta figura legal, lo anterior, ya que la circunstancia fáctica que hasta la fecha sólo se hayan sancionado a personas jurídicas por este artículo, no impide ni implica que necesariamente sea aplicable sólo a dichas personas, puesto que tal situación puede variar en el tiempo, sin que por ello cambie el sentido o ámbito de aplicación del ya mencionado artículo.

v. En lo relativo a las alegaciones formuladas en su preámbulo, síntesis de cargos y operaciones cuestionadas, es preciso indicar que respecto a las alegaciones en virtud de las cuales indica que existirían dos cuestionamientos realizados por la Superintendencia que carecerían de asidero y de contenido real, que serían que habría estado en “condición de conocer de manera previa a las transacciones ejecutadas que éstas tendrían lugar en condiciones favorables para sus sociedades, beneficiándose de eso y afectando el interés social de las Cascadas” y, que las actuaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán serían “funcionales al esquema que habría desarrollado el Sr. Ponce en razón de haber tenido ellas lugar dentro de los “ciclos de transacciones” que la Superintendencia expone, son del todo refutables ya que, de los antecedentes latamente expuestos en el oficio de

formulación de cargos queda claro que no se trata sólo de imputar que se haya beneficiado de las transacciones expuestas, si no que existen una serie de antecedentes adicionales tanto de contexto como de conductas que van más allá de la mera simplificación que hace el formulado de cargos en cuanto a que todo agente del mercado de valores busca maximizar sus beneficios.

De la misma manera, no es atendible el argumento que existiría una falacia argumental ya que toda persona que participaría dentro de determinados ciclos se transforma, por ese sólo hecho, en partícipe del esquema que la Superintendencia elabora y reprocha, ya que nuevamente es necesario expresar que existen un cúmulo de antecedentes que fueron expuestos en la formulación de cargos, que demuestran precisamente lo contrario pues existe un patrón de comportamiento que no da lugar a aceptar que el esquema se trata simplemente de un conjunto diverso de actuaciones financieras de las denominadas Sociedades Cascada.

Asimismo, no puede aceptarse que se realice una delimitación de los cargos respecto a su persona, aislando y analizando individualmente las operaciones realizadas puesto que, tal como queda claro del análisis de las operaciones por las cuales se formularon cargos, éstas no pueden analizarse una por una, dado que es precisamente el conjunto de ellas, con la participación coordinada de diferentes entidades las que dan vida al “esquema” imputado y que denotan el carácter impropio de las mismas.

Del mismo modo, no es posible aceptar los argumentos del señor Guzmán que señalan que este Organismo incurre en arbitraria discriminación al no haberle formulado cargos a otros actores del mercado que – de acuerdo a su entender- habrían realizado las mismas conductas, puesto que, tal como queda demostrado a lo largo de esta Resolución y del oficio de formulación de cargos, no puede catalogarse la conducta desplegada por el Sr. Guzmán como idéntica a la realizada por otros actores del mercado de valores, precisamente porque los demás actores que participaron en transacciones con acciones de las Sociedades Cascada no realizaron las mismas actuaciones que el formulado de cargos y no mantenían las relaciones de confianza ya detalladas entre los elementos de contexto del oficio de cargos.

vi. En lo relativo a que esta Superintendencia habría incurrido en un supuesto error de imputación al señalar por una parte que las modalidades de transacción reseñadas habrían permitido el total acceso a terceros interesados y por otra parte reprocharle al Sr. Guzmán el haberse aprovechado de circunstancias y condiciones de mercado, ya que, al reconocerse que terceros habrían participado en las operaciones, la teoría de la imputación dejaría de sostenerse, es necesario expresar una vez más que dicho argumento es inaplicable, dado que las circunstancias que rodearon a las transacciones cuestionadas no hacen más que comprobar fehacientemente que la participación de terceros en las transacciones se efectuó en condiciones distintas a las que deberían prevalecer en un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente, y ello es precisamente a consecuencia del actuar del Sr. Guzmán y de los demás participantes del esquema.

vii. En lo relativo a los descargos presentados en virtud de la vulneración del inciso primero del artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores, es necesario señalar que dicho artículo no requiere que exista una concertación entre partes para llevar a cabo la figura sancionada de efectuar transacciones con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios, por lo que sus alegaciones referentes a que, en casos pasados, este Organismo sancionó por este artículo cuando logró probar la concertación entre partes, y en la especie debería actuar de la misma manera, no son efectivos ni aceptables dado que dicha acción no es parte de la descripción de la conducta típica sancionada.

En cuanto a las argumentaciones respecto a que las operaciones de Inversiones Silvestre con el título Calichera-A entre los días 2 y 7 de noviembre no tuvieron por objeto afectar al alza el precio de la acción, no pueden aceptarse toda vez que, de los análisis financieros previamente expuestos, queda absolutamente claro que afectaron el precio de dicha acción, sobre todo en mercados como el de esta acción, que se caracteriza por ser poco profundo y a través de subastas de apertura.

Finalmente y respecto a que este Organismo habría sido incapaz en estas operaciones de reproducir la figura del esquema y por ello habría formulado cargos por infracción al artículo 52 inciso 1° y además, al hacer ello habría prescindido de la idoneidad de las transacciones para alterar el precio del mercado, se requiere aclarar que, en ningún caso al efectuar esta imputación se prescindió de la capacidad de las transacciones de alterar el precio de mercado, puesto que efectivamente de la formulación de cargos queda claro que dichas transacciones sí alteraron el precio de la acción, como queda demostrado de los análisis financieros expuestos en esta Resolución, y con ello fijó artificialmente los precios, por lo que es absolutamente acomodaticio de esa parte indicar que, porque no se pudo reproducir la figura del esquema, se le formularon cargos por el artículo 52 de la Ley N°18.045, toda vez que es precisamente esa actuación la que efectúa.

En relación a lo argumentado por el señor Guzmán respecto a que el artículo 52 inciso primero exigiría “dolo” y que éste sería requerido para que se verifique el ilícito que dicha norma contempla, es del caso señalar que de los antecedentes que latamente se han expuesto y que forman parte del expediente de marras, no queda más que concluir que las conductas por las que el señor Guzmán fue formulado de cargos, se llevaron a cabo con el objetivo de manipular los precios del mercado de valores.

d. Respecto de las defensas del señor **Patricio Contesse Fica**, incluidas en sus descargos de fojas 3.767 y siguientes:

i. En lo relativo a las alegaciones vertidas respecto a que, como no existe esquema, no se acreditaría una intervención concertada de partícipes necesarios del mismo, se debe indicar que la serie de antecedentes agregados a estos autos administrativos permiten establecer la existencia de ciertas vinculaciones entre el controlador de las Sociedades Cascada y los gerentes de las mismas –entre los que se encuentra el Sr. Patricio Contesse Fica-, con personeros de las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, lo cual, unido a la pluralidad de antecedentes que obran en autos, por su coherencia y concordancia, resultan concluyentes en cuanto a la vigencia de tales vínculos y su funcionalidad a la realización de las operaciones cuestionadas.

De este modo, respondiendo dichas transacciones a patrones que dan cuenta de una reiteración de partes que participan en operaciones cuyos resultados económicos favorecen siempre a las mismas entidades y perjudican persistentemente a otras (las Sociedades Cascada, entre las que se encuentra Potasios de Chile), es dable establecer que ello no se debe a la casualidad o mera coincidencia, sino que a la ejecución de un esquema concertado de transacciones, predefinido y predeterminado por quienes, como se ha dicho, se hayan ligados por los vínculos antes referidos. En efecto, de la prueba rendida en autos se puede concluir que el Sr. Julio Ponce se valió de las distintas personas que oficiaron como gerentes de las Sociedades Cascada para llevar a cabo diversas operaciones, entre ellos el Sr. Patricio Contesse Fica respecto de Potasios de Chile, quien ejecutó los acuerdos y decisiones sociales en esta última, correspondiéndole así materializar el esquema anteriormente explicado. Así, el Sr. Contesse Fica fue un partícipe necesario, dado que sin la actuación de él, no se podría haber llevado a la práctica dicho esquema. En ese orden de cosas, los elementos reunidos, que son detallados y analizados en el cuerpo de la presente Resolución,

permiten entender además que el Sr. Contesse Fica habría tenido conocimiento no sólo que las operaciones sociales por él ejecutadas habrían ido en contra del interés social de Potasios, de la cual oficiaba como gerente general, sino que ellas habrían tenido el objeto de contribuir al interés social de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales. No obstante ello, dio curso a dichas operaciones en los términos que han sido presentados en la presente Resolución.

Tales elementos, unidos a las circunstancias latamente expresadas que caracterizan las operaciones que conforman el esquema cuestionado, no pueden sino llevar a concluir respecto a la existencia de tal esquema como resultado de una planificación concertada entre quienes, como consta en autos, se conocían y/o mantenían relaciones profesionales y/o comerciales por algún tiempo.

En dicho contexto, el nexa o vínculo entre el Sr. Julio Ponce Lerou –ideólogo, promotor y principal beneficiado por el esquema- y el Sr. Patricio Contesse Fica no admite duda, obrando en autos elementos más que suficientes que lo acreditan fehacientemente.

e. Respecto de las defensas del señor Alberto le Blanc Matthaei, incluidas en sus descargos de fojas 7.522 y siguientes:

i. En lo que concierne a la infracción artículo 53 inciso segundo, se deberá estar a los argumentos desarrollados en la parte general, sin perjuicio de tener presente que, para el caso, debemos recordar que el Sr. Le Blanc, según sus propios dichos en su declaración prestada ante funcionarios de este Servicio el día 13 de marzo de 2013, conteste además con lo señalado por la Sra. Viviana Menares, señala que él fue dueño de la (ex) Corredora de Bolsa Transcorp y, actualmente, opera a través de un terminal directo de la BCS e ingresa órdenes de manera directa como ruteador, además de ser “agente” de BTG Pactual Chile (ex Celfin).

Así, la abundante prueba incorporada a estos autos administrativos permiten concluir que el Sr. Alberto Le Blanc, a través de las sociedades Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma, participó en operaciones bursátiles en las que se emplearon mecanismos que no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, se efectuaron en forma engañosa y en términos tales que terminaron beneficiando al mismo Sr. Le Blanc y a las sociedades Relacionadas de los Sres. Julio Ponce Lerou y las Sociedades Vinculadas del Sr. Roberto Guzmán. Asimismo, se debe tener presente que estas operaciones afectaron el interés social de las Sociedades Cascada, así como la confianza y transparencia en el mercado de valores.

En consecuencia, habiéndose acreditado en estos autos administrativos que el Sr. Le Blanc efectuó las operaciones objeto de cargos y, además, siendo dichas operaciones antijurídicas (por estar prohibido por el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 efectuar transacciones, inducir o intentar inducir a la compra venta de valores; todas por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio que sea calificado como engañoso o fraudulento) la responsabilidad de éste se encuentra debidamente acreditada, así como la infracción a las normas aludidas.

ii. En relación a que la SVS tendría una evidente confusión entre ficción y presunción y, que en razón de lo anterior, no existiría prueba que acredite la participación del Sr. Le Blanc en el esquema, es menester señalar que en el Oficio Reservado N° 067 se realiza un análisis razonado de los hechos que este Servicio estima como conductas no ajustadas a la normativa de Mercado de Valores, haciendo expresa mención que el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 se considera infringido. Asimismo, la pluralidad de antecedentes que obran en autos, por su coherencia y concordancia,

resultan concluyentes en cuanto a la participación del Sr. Le Blanc en la realización de las operaciones cuestionadas que conforman el esquema.

De este modo, respondiendo dichas transacciones a patrones que dan cuenta de una reiteración de partes que participan en operaciones cuyos resultados económicos favorecen siempre a las mismas entidades y perjudican persistentemente a otras (las Sociedades Cascada), es dable establecer que ello no se debe a la casualidad o mera coincidencia, sino que a la ejecución de un esquema concertado de transacciones, predefinido y predeterminado por quienes, como se ha dicho, se hayan ligados por los vínculos antes referidos.

Tales elementos, unidos a las circunstancias latamente expresadas que caracterizan las operaciones que conforman el esquema cuestionado, no pueden sino llevar a concluir la existencia de tal esquema como resultado de una planificación concertada entre quienes intervinieron en las operaciones de autos, habiendo sido fundamental la participación del Sr. Le Blanc a través de sus Sociedades Instrumentales y uno de los beneficiarios por las transacciones del esquema.

En ese sentido, considerando que todas las cadenas o ciclos de operaciones que conforman el esquema cuestionado presentan la característica común de contar, en algún momento, con la participación de alguna de las Sociedades Cascada y, a su vez, de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, se hace lógicamente imposible sostener la ausencia de vinculación y de participación del Sr. Le Blanc, especialmente dado el patrón recurrente en la dinámica en que se ejecutaron dichas transacciones.

Luego, al configurarse tal tipo, ello conlleva en sí mismo un daño al funcionamiento, confianza y transparencia del mercado de valores como bien jurídico protegido y que este Servicio se encuentra obligado a tutelar, atendido el interés público que representa el cumplimiento de la normativa vigente, por lo que no es procedente señalar que este Servicio habría fundado sus imputaciones en ficciones, o que carece de antecedentes de prueba que sustenten los cargos formulados al Sr. Le Blanc y las infracciones que se cursan en su contra mediante este acto.

iii. Sobre sus defensas relativas a que sería improcedente la prueba por estadísticas en nuestro derecho, se debe precisar que este Servicio no ha considerado una “prueba de estadística”, sino que la presente Resolución se fundamenta en una serie de antecedentes y diligencias probatorias admitidas en derecho que constan en autos y que fueron rendidas de conformidad con lo dispuesto el párrafo 3° del Capítulo II de la Ley N° 19.880, reglas supletoriamente aplicables a este procedimiento administrativo sancionador.

iv. En cuanto a su alegación respecto a que se habría vulnerado el principio general de buena fe contractual, cabe hacer presente que ello no es oponible a esta Superintendencia dada la naturaleza infraccional de las conductas sancionadas que dan pie a responsabilidad administrativa (y no contractual).

f. Respecto de las defensas del señor **Leonidas Vial Echeverría** incluidas en sus descargos de fojas 8.027 y siguientes:

i. Referente a que el Sr. Vial no tiene relación alguna con las sociedades mencionadas en el Oficio de Cargos, es preciso indicar que, si bien no tiene un vínculo que lo una con las denominadas Sociedades Cascada, de los antecedentes que obran en el expediente, constan una serie de circunstancias que no han sido desmentidas en este procedimiento, que son precisas y concordantes entre ellas, que hacen irrefutable la relación entre las sociedades de las que es dueño, y que fueron denominadas

como Instrumentales, con las sociedades llamadas Vinculadas, lo cual unido a hechos no controvertidos por su parte, hacen presumir su participación en el llamado esquema.

De este modo, la existencia de ciertas vinculaciones entre el controlador y las sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales, la pluralidad de antecedentes que obran en autos, por su coherencia y concordancia, resultan concluyentes en cuanto a confirmar la existencia de tales vínculos y su funcionalidad a la realización de las operaciones cuestionadas.

En dicho sentido su alegación sobre que no hay nada extraño en no cobrar intereses en el caso de la operación simultánea fallida de diciembre de 2008, dado que ello es una práctica de mercado, ello no le resta valor a la presunción que se construye respecto de la vinculación que existe entre el Sr. Vial y el Sr. Guzmán. Por lo demás, en sus propios descargos el Sr. Vial señala que las operaciones simultáneas no son operaciones bursátiles ordinarias, sino de naturaleza distinta a las “verdaderas operaciones bursátiles” y por ello no se les aplica, ni existe a su respecto, ninguna restricción a la reserva de las partes, lo que denota que, en el caso de esta operación, el Sr. Vial -dado que no se aplica una restricción respecto a la reserva de partes de acuerdo a sus propios argumentos (página 41 de su escrito de descargos)- tuvo acceso a conocer que su contraparte era el Sr. Guzmán, y por lo mismo existen antecedentes más que suficientes para señalar que por ese motivo no procedió a cobrarle intereses por esta operación fallida.

ii. En relación a su argumentación de que todas las personas a las que se le imputa haber concebido el esquema niegan su relación con las Sociedades Instrumentales, es preciso reiterar que, tal como se indicó previamente, existen una serie de hechos que son precisos y concordantes entre sí, de los cuales no cabe sino concluir que existe una forma de actuar entre las Sociedades Instrumentales, Relacionadas y Vinculadas, y las Sociedades Cascada, que no tiene una explicación lógica ni racional, distinta de una coordinación en el actuar de las mismas en lo que esta Superintendencia ha denominado “esquema”. Frente a estos elementos de prueba, y que constan a lo largo de esta Resolución, no se ha aportado ningún elemento que pueda controvertir la relación de los participantes en el mismo, por lo que la mera alegación de esta circunstancia en nada cambia los hechos que este Organismo ha logrado determinar en este procedimiento.

iii. En cuanto a sus descargos relativos a que este Organismo al imputar la realización de un esquema habría al mismo tiempo aseverado que se podrían asegurar las ganancias futuras, es preciso expresar que este argumento descontextualiza totalmente los cargos efectuados, ya que en ningún acápite de los mismos se indicó que se podía asegurar las ganancias futuras, sino que simplemente se expresó que se generaban oportunidades de negocios siempre entre las mismas partes, de manera que ello asegurara la realización del mismo, lo que, sumado a las condiciones adicionales que rodeaban la operación por efecto de la realización del esquema, llevaba a que la mayoría de las veces, se obtuviera una ganancia por parte de algunos de los partícipes en el mismo.

iv. En cuanto a su argumento respecto a que estaría errado el cargo efectuado por esta Superintendencia en lo relativo a que las operaciones cuestionadas “no se ajustaron a las prácticas que debieran prevalecer en el mercado de valores”, por cuanto esas prácticas no son las que debieran prevalecer, sino que las “sanas prácticas”, sólo se puede señalar que este argumento descontextualiza la connotación entregada en el oficio de cargos, donde precisamente se refiere a las prácticas que deben prevalecer en el mercado como aquellas que no son reñidas con la legislación y normativa vigente y, por lo tanto, debieran ser consideradas como sanas.

g. Respecto de las defensas de **Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa** incluidas en sus descargos de fojas 7.589 y siguientes:

i. Que, en relación a que LV es un intermediario de valores, que ha actuado como tal, y que no se le puede exigir a la corredora ni a sus ejecutivos conocer información que no les compete ni cumplir obligaciones que no tienen, debe precisarse que las conductas de que pretende desligarse Larrain Vial, si bien fueron materialmente llevadas a cabo por ejecutivos de la corredora, éstas se efectuaron por la corredora, a través de personal de su dependencia.

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

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

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

ii. Que, en relación a la argumentación que la actuación de LV en estos hechos es institucional, que don Leonidas Vial está jurídicamente obligado a realizar sus operaciones bursátiles a través de LV y que Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz sólo han cumplido con sus deberes legales, contractuales y comerciales, cabe señalar que en el oficio de cargos se realiza un análisis razonado de los hechos que este Servicio estima como conductas no ajustadas a la normativa de Mercado de Valores, haciendo expresa mención a la normativa que se considera infringida. Asimismo, del tenor de la presentación de descargos se desprende un cabal entendimiento de las conductas reprochadas, razón por la cual este Servicio estima que dentro del procedimiento administrativo no ha cabido duda tanto respecto de las infracciones imputadas a los formulados, como de los hechos que sirven de fundamento.

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

En ese orden de ideas, no es procedente la alegación planteada en cuanto a que el actuar de Larrain Vial, la responsabilidad sería sólo institucional, ya que en la formulación de cargos se indican los hechos concretos que se imputan a esa corredora como sujeto fiscalizado que, en cuanto persona jurídica, actúa en el mercado a través de sujetos que también incurren en responsabilidad al actuar en forma contraria a la ley. Luego, resulta improcedente la defensa fundada en la actuación institucional, ya que el hecho de

actuar como corredora, no exime de la responsabilidad por dichos actos a los sujetos que operan a su nombre

iii. Sobre sus defensas relativas a que la participación de LV no era imprescindible para el funcionamiento del "esquema", y en consecuencia malamente fue funcional a él; que el eventual "esquema" habría funcionado 28 meses sin la participación de LV; y que el Gobierno Corporativo de las Sociedades Cascada aprobaron todas las operaciones que dan ejecución al eventual "esquema" y donde LV no tiene facultades para objetar esas decisiones, es menester reiterar que la formulación de cargos en contra Larrain Vial dice relación con su participación en las operaciones específicas en que intervino como intermediario de valores y no se les imputan cargos por aquellos hechos que forman parte del contexto necesario para la comprensión del reproche formulado. Es más, tal como se expuso previamente, de los descargos y antecedentes presentados en el procedimiento, se advierte cuáles son los hechos por los que se le formulan cargos y cuáles son los hechos que se exponen para una comprensión cabal de la situación y para contextualizar las conductas de que se trata. Por lo demás, de los hechos y análisis expuestos respecto de las operaciones en que intervino, se advierte que la participación de esa corredora fue funcional al esquema, no habiendo sido presentada ninguna explicación alternativa plausible y sostenible que permita desvirtuar los cargos imputados.

No obstante lo anterior, en cuanto a la alegación relativa a su falta de participación en las decisiones de Gobierno Corporativo de las Sociedades Cascada, es necesario señalar que ello no es el fundamento de la pretensión punitiva de este Organismo contra el formulado de cargos y, por lo tanto, no procede formular un pronunciamiento específico a su respecto ni hacerse cargo del mismo en la presente Resolución.

iv. En lo relativo a que los precios de las transacciones objetadas son reales y de mercado y se pagaron de conformidad a la ley; que lo importante es cumplir los procedimientos bursátiles y analizar el precio al momento de la transacción y que los precios a los cuales se ejecutan las transacciones en que participó LV y que son objeto de la formulación de cargos, respecto de acciones de las Sociedades Cascada, fueron de mercado tanto cuando ellas se ejecutan a través de OD como de remates, de manera que nada engañoso, ficticio o fraudulento puede presumirse de la actuación de LV a partir de dichos precios, es del caso reiterar que, el hecho que las operaciones señaladas fueran realizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago o en la Bolsa Electrónica de Chile, mercados abiertos, transparentes y con posibilidad de intervención de cualquier corredor, y que ello necesariamente implica que son transacciones reales, debe ser desestimada, toda vez que el artículo 53 de la Ley N° 18.045 prohíbe la realización de todo tipo de operaciones ficticias, refiriéndose expresamente a aquellas transacciones que se lleven a cabo en el mercado de valores y que, por ende, tienen existencia material, jurídica y tributaria. Dado lo anterior, el carácter de verdadera o ficticia de una operación no está determinado por la materialidad de los documentos que dan cuenta de ellas, sino que dice relación con su sentido económico y finalidad perseguida al efectuarlas.

v. Acerca de sus argumentos referentes a que LV no ha infringido las disposiciones reglamentarias referidas en el oficio reservado de cargos, en lo relativo a los artículos 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, ya que las puntas u ofertas de compra o venta efectuadas por un corredor para ejecutar una OD automática no constituye un acto "simulado" ni una "maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones en bolsa" y sus alegaciones en subsidio de lo anterior y en el evento en que se considere que ficticio y simulados son sinónimos, relativas a que las ofertas de compra y/o venta (puntas) al ser actos jurídicos unilaterales no pueden ser consideradas ni ficticias ni simuladas, se debe expresar lo siguiente.

La infracción al supuesto previsto en los artículos 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, se manifiesta con la conducta reiterada en orden a colocar, en forma previa al ingreso de las OD de calce automático, puntas compradoras o vendedoras, con el único objeto que con ello se pudieren dar las condiciones para ejecutar una OD automática, para luego retirarlas con posterioridad a la ejecución de las OD respectivas. Tales actuaciones no pueden justificarse –como lo indican los señores Bulnes y Errázuriz, ejecutivos de Larrain Vial- bajo el argumento que se trata de “una práctica habitual de mercado”, porque aquello no es más que una confirmación del ejercicio torcido de la normativa que regula la procedencia de las OD automáticas, verificándose una desviación en el fin de tales operaciones, por cuanto, en la realidad, las condiciones para que opere la OD de calce automático se verificaron por la manipulación explícita por parte del operador, según se ha podido constatar del examen de las operaciones que se han descrito precedentemente, lo que no ha sido desvirtuado por los formulados de cargos.

Lo anterior, se devela de la forma de operar en las operaciones singularizadas, pudiendo desprenderse de las actuaciones de los señores Bulnes y Errázuriz, quienes, actuando a través de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, tuvieron como único objeto crear supuestamente y en apariencia las condiciones exigidas en la NCG 131 y en el Manual de Operaciones de Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago para poder llevar a cabo una OD automática, mediante el ingreso de ofertas de compra y venta y/o ofertas de compra de títulos a un precio determinado previo al cierre de las ODs efectuadas, pero sólo con tal propósito y sin la intención de ser efectiva y realmente tomadas, cual es de suyo el sentido de una oferta lanzada a través de los sistemas bursátiles del mercado de valores.

Por último, en cuanto a las alegaciones planteadas relativas a la simulación, esta Superintendencia, cumple con señalar que el término “simulación” en sus distintas acepciones, como por ejemplo, “simulando”, “simular”, etc. es utilizado en el oficio de cargos en el sentido coloquial de la palabra y no se le atribuye el carácter de la simulación regulada en materia de vicio del consentimiento civil, por lo tanto, no son procedentes las argumentaciones esgrimidas en tal sentido.

vi. En lo relativo a la alegación de que podría existir un error de prohibición que excluiría la culpabilidad de Larrain Vial por cuanto no sabía ni podía razonablemente saber que su conducta de colocar y retirar ofertas estaba prohibida, toda vez que esta prohibición no está contemplada en la Norma de Carácter General N° 131, se debe señalar que los cargos formulados se refieren a la prohibición establecida en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores y no así a la norma antes individualizada, siendo así, no corresponde considerar la alegación en cuestión. A mayor abundamiento, atendida tanto su calidad de intermediario de valores y su conocida trayectoria en el mercado de valores, como los argumentos que constan en el expediente administrativo, Larrain Vial no podía dejar de conocer las prohibiciones que se aplican a su actividad, lo que en consecuencia no lo exime de este reproche.

vii. En cuanto a que los actos administrativos representados por los Oficios Reservados N°s 069 y 073 de la SVS son inválidos, por cuanto se han formulado cargos en contra de LV sin informarle previamente a su gerente general que LV y él eran objeto de una investigación, simplemente nos remitimos a lo señalado al inicio del presente análisis, en que se expuso que las competencias de fiscalización y de sanción conferidas en virtud de la Constitución y las leyes a esta Superintendencia son atribuciones separadas, de modo que el ejercicio de la primera no compromete ni obsta a la segunda. Al aplicar la Superintendencia su facultad fiscalizadora no ha agotado su facultad punitiva, la que viene a ejercer mediante este acto habiendo constatado que los hechos indagados y

sometidos al presente procedimiento administrativo sancionatorio –tramitado de conformidad a las normas del debido proceso que le imponen la Constitución Política de la República, el D.L. N°3.538 y la Ley N°19.880– son susceptibles de constituir infracciones a las normas de mercado de valores y de sociedades anónimas. Por ello, resulta improcedente lo planteado en los descargos, sobre la invalidez del proceso porque no habría informado al Gerente de Larrain Vial, al momento de concurrir a declarar, de la existencia de una investigación en su contra, toda vez que las declaraciones prestadas se insertan dentro de las actividades de fiscalización de este Organismo que se ejecutaron en el contexto del período de información previa regulado en el artículo 29 de la Ley N° 19.880 –en relación con el artículo 4° letra h) del D.L. N°3.538, que faculta a la SVS para citar a declarar-, instancia en la cual aún no existía un procedimiento administrativo sancionatorio en curso, el cual recién se inicia con la formulación de cargos.

h. Respecto de las defensas de los señores **Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz** incluidas en sus descargos de fojas 8.155 y siguientes:

i. Que, en relación a los vicios de que adolecería el presente procedimiento, cabe señalar que esta Superintendencia en todo el desarrollo del presente procedimiento sancionatorio ha actuado con pleno respeto y en cumplimiento de la normativa que lo rige, por lo que nos remitimos a lo señalado al inicio del presente apartado.

ii. En lo relativo a que la actuación de los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz fue siempre institucional y que los cargos contra Manuel Bulnes importan infracción al principio non bis in ídem al ser formulados en su carácter de Gerente General de LV y a su persona individual, debe precisarse que al Sr. Manuel Bulnes se le formularon cargos por haber personalmente ejecutado las operaciones cuestionadas, lo cual es independiente de su carácter de representante legal –gerente general– de Larrain Vial. Dado que tales actos fueron efectuados con la razón social de Larrain Vial, adicionalmente se dirigen cargos a la corredora, que son distintos a los cargos formulados al Sr. Bulnes en cuanto persona natural. Luego, las alegaciones planteadas en orden a que se infringiría el principio non bis in ídem, no son válidas y deben ser descartadas.

iii. En lo relativo a que la formulación de cargos tiene conjeturas y conexiones que no tienen que ver con los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, ya que dicen relación más con el gobierno interno de las Sociedades Cascada, y no indican los hechos concretos y específicos en que se imputa la participación personal y directa de los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, cabe señalar que en el oficio de cargos se realiza un análisis razonado de los hechos que este Servicio estima como conductas no ajustadas a la normativa de mercado de valores, haciendo expresa mención a la normativa que se considera infringida y a los hechos que configuran la correspondiente infracción. Con todo, del tenor de la presentación de descargos se desprende un cabal entendimiento de las conductas reprochadas, razón por la cual este Servicio estima que, dentro del procedimiento administrativo, no ha cabido duda tanto respecto de las infracciones imputadas como de los hechos que sirven de fundamento.

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

En ese orden de ideas, no es procedente la alegación planteada en cuanto a que no se indican los hechos concretos que se imputan a los señores Bulnes y Errázuriz, ya que de los antecedentes que obran en el procedimiento, se advierte claramente cuáles son los hechos por los que se les formulan cargos y cuáles son los hechos que se exponen para una comprensión cabal de la situación y para contextualizar las conductas de que se trata.

iv. En cuanto a su defensa relativa a que no es posible señalar en los cargos que los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz tuvieron participación fundamental y necesaria en el esquema dado que éste se desarrolló por un lapso prolongado de tiempo y ellos participaron sólo en operaciones determinadas, es menester reiterar que la formulación de cargos en contra de los señores Bulnes y Errázuriz dice relación con su participación en las operaciones específicas en que intervinieron como intermediarios, y no se les imputan cargos por aquellos otros hechos que forman parte del contexto necesario para la comprensión del reproche formulado. Es más, tal como se expuso previamente, de los descargos y antecedentes presentados en el procedimiento, se advierte cuáles son los hechos por los que se les formulan cargos y cuáles son los hechos que se exponen para una comprensión cabal de la situación y para contextualizar las conductas de que se trata, por lo que no procede fundar su defensa en la falta de comprensión de las operaciones específicas reprochadas.

v. En cuanto a los descargos expuestos y que señalan que no es aplicable el artículo 53 puesto que los señores Bulnes y Errázuriz no son quienes transan, sino que son sólo intermediarios, se debe precisar que el referido artículo 53, a diferencia de lo expresado por los formulados de cargos, no hace distinciones para efectos de hacer aplicable la prohibición en él contemplada a los intermediarios de valores o a los clientes para quien aquellos realizaron la gestión. Luego, la distinción que efectúan los Sres. Bulnes y Errázuriz, para efectos de sostener la inaplicabilidad de tales normas a los intermediarios, carece de fundamento gramatical, alejándose asimismo de la realidad en cuanto a que los corredores de bolsa son quienes, en definitiva y por excelencia, efectúan -como verbo rector del tipo en cuestión-, ya sea para sí o para sus clientes, las operaciones en el mercado.

vi. Relativo a la defensa acerca que no se ve perjuicio generado a terceros con la realización de estas transacciones, debe precisarse que el conocimiento de tales perjuicios está radicado en los Tribunales Ordinarios de Justicia y no corresponde a este Servicio pronunciarse sobre los mismos.

vii. En cuanto a sus dichos acerca de que si hay algo ficticio que reprochar es la utilidad contable generada con la operación, y no la compra venta misma, es preciso señalar que a diferencia de lo sostenido por los formulados, y tal como se expuso previamente, la conducta descrita por el legislador en el artículo 53, tiene por objeto impedir de forma absoluta la existencia de transacciones ficticias, entendiendo por éstas no sólo aquellas que no existen como tales, sino aquellas que se han practicado con un objeto diverso del natural. Ello debe entenderse de la amplia redacción de la norma que contempla diversos verbos rectores (efectuar, inducir, intentar inducir) y de la amplitud de los medios descritos (acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento). Por ello, las conductas realizadas por los Sres. Bulnes y Errázuriz al efectuar las aludidas transacciones también supone la infracción a lo dispuesto en el aludido artículo 53.

viii. Acerca de sus defensas relativas a que no debe llamar la atención que Pampa y Oro transaran acciones de SQM y que ello no es un hecho inédito, debe expresarse que la ocurrencia de operaciones entre las Sociedades Cascada, tal como se expuso previamente, no es un aspecto

controvertido en el procedimiento de autos, sino que lo que merece reproche son las condiciones y circunstancias en que se llevaron a cabo tales transacciones.

Todo ello deja en evidencia la improcedencia de la alegación planteada, la cual, además, no aporta ningún elemento que permita desvirtuar el fondo del asunto o alterar los basamentos de los cargos.

ix. En cuanto a la argumentación referida a que la SVS tendría el criterio de que a más transacciones, mayor es el dolo, debe precisarse que, de lo expresado en el oficio de formulación de cargos, no se advierte dicha circunstancia de la imputación efectuada ni menos que se hubiera realizado una ponderación de dolo versus número de operaciones. Todo ello deja en evidencia la improcedencia del reproche planteado, el cual no entrega ningún elemento que permita desvirtuar el fondo del asunto.

x. En lo relativo a sus defensas respecto a que no se configura la infracción contemplada en los artículos 66 del Reglamento de la BCS y 64 del Reglamento de Operaciones de la BEC, nos remitimos a lo expuesto en este punto para Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

X - APARTADO FINAL

1595.- Que, en cuanto a las múltiples solicitudes de invalidación contra diversos actos presentados en el curso del procedimiento, y no obstante haberse resuelto, conforme el artículo 53 de la Ley N° 19.880, la improcedencia de las mismas por haberse solicitado respecto de actos trámite, cabe en todo caso hacer presente que las alegaciones de fondo en que ellas se sustentaban, se encuentran resueltas en el cuerpo de esta Resolución, habiendo todas sido debidamente desestimadas en virtud de la misma.

1596.- Que, respecto a las excepciones de previo y especial pronunciamiento formuladas por la defensa del Sr. Motta en su escrito de descargos rolante a fojas 4.551 y por la defensa del Sr. Guzmán en su escrito de descargos rolante a fojas 3.820, conforme a lo expuesto precedente, no ha lugar por las razones señaladas en su oportunidad.

1597.- Que, en cuanto a las presentaciones del Sr. Motta de fecha 27 de agosto de 2014, rolantes a fs. 21.367 y 21.377, no habiendo aportado nuevos antecedentes, no ha lugar a sus solicitudes de reposición conforme el artículo 45 del D.L. N° 3.538.

1598.- Que, en cuanto a la presentación del Sr. Motta de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs. 21.370, es preciso señalar que aquellas corredoras que se excusaron de enviar la información por él requerida, lo hicieron en atención a que, entre otras razones, no contarían con la autorización de sus clientes o bien, por el deber de confidencialidad que les cabría sobre la misma, mientras que otra corredora pidió la reserva de la información aportada, habiendo este Organismo incorporado dichas respuestas al expediente de autos. En ese sentido y teniendo presente lo dispuesto en la Ley N° 19.628 -que regula el tratamiento que se les debe otorgar a los datos de carácter personal tanto por parte de los organismos públicos como por los particulares- y habiendo las corredoras de bolsa manifestado que no pueden entregar la información solicitada o que ésta sólo puede ser accedida por esta Superintendencia, este Servicio no puede entregar esta información. En razón de lo anterior, al estado procesal de los autos y no habiéndose aportado nuevos antecedentes que hagan procedente el recurso interpuesto conforme lo dispuesto en el artículo 45 del D.L. N° 3.538, se rechaza la solicitud de reposición.

1599.- Que, en cuanto a la solicitud de reposición del Sr. Motta de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs. 21.373, cabe hacer presente que los comprobantes de recepción otorgados por este Servicio solamente acreditan el hecho de haberse ingresado un sobre cerrado con documentos, mas no el contenido

de éstos y, toda vez que la obligación de acompañar los documentos debida e íntegramente recae en quien hace la pertinente presentación, no cabe dar lugar a la solicitud de reposición y a las demás peticiones contenidas en dicha presentación, atendido el estado procesal de los autos.

1600.- Que, en cuanto a la presentación de los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs. 21.382, atendido el estado procesal de la causa, no ha lugar a su solicitud de un término para hacer observaciones a la prueba.

1601.- Que, en cuanto a las presentaciones que acompañan documentos de: Larrain Vial de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs. 21.385; de los señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz de fecha 27 de agosto de 2014, rolantes a fs. 21.389 y 21.572; del Sr. Julio Ponce Lerou de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs.21.605, ténganse por acompañados, adjúntense materialmente a los autos.

1602.- Que, en cuanto a la presentación del Sr. Julio Ponce Lerou de fecha 27 de agosto de 2014, rolante a fs. 21.585, téngase presente en cuanto fuera procedente y la debida tramitación y prosecución del proceso permita atender las circunstancias que indica.

1603.- Que, en cuanto a la presentación de don Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz de fecha 29 de agosto de 2014, rolante a fojas 21.740, en virtud del artículo 33 de la Ley N° 19.880, no ha lugar por improcedente.

1604.- En cuanto a la presentación de Larrain Vial de 29 de agosto de 2014, rolante a fojas 21.751, en virtud del artículo 33 de la Ley N° 19.880, no ha lugar por improcedente.

1605.- Que, en cuanto a la presentación de Larrain Vial de 29 de agosto de 2014, rolante a fojas 21.756, atendido el estado procesal de los autos, no ha lugar a su solicitud de reposición para efectos de que se establezca un periodo para observar la prueba.

1606.- Que, en cuanto a la presentación de los Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz de fecha 1° de septiembre de 2014, rolante a fs. 21.759; ténganse por presentadas las observaciones a la prueba, adjúntense materialmente a los autos.

1607.- Que, en cuanto a la presentación de Larrain Vial de fecha 1° de septiembre de 2014, rolante a fs. 21.892; a lo principal, ténganse por presentadas las observaciones a la prueba, adjúntense materialmente a los autos. Al primer y segundo otrosí, no ha lugar por no haber sido presentados los documentos referidos. Al tercer otrosí, no ha lugar, estese a lo resuelto en el numeral 1.605 de esta Resolución.

1608.- Que, para la dictación de la presente Resolución y la ponderación de las multas a aplicar se ha tenido en consideración tanto lo dispuesto en los artículos 27, 28, 29 y 33 del D.L. N° 3.538, así como todos los antecedentes que constan en el expediente administrativo, en los que, por una parte, se aprecia la multiplicidad de infracciones cometidas y los montos involucrados en las mismas y, por otra, la seriedad y gravedad de las infracciones, en particular su efecto en el mercado de valores.

1609.- Que, así las cosas, se dan en la especie una serie de hechos armónicos y concordantes entre sí, a partir de los cuales esta Superintendencia se ha formado la convicción por la que es factible concluir, de manera grave y precisa lo siguiente:

a. Que, el Sr. Julio Ponce Lerou infringió lo dispuesto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el Título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo

53 de la Ley N° 18.045, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

b. Que, el Sr. Aldo Motta Camp infringió lo dispuesto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el Título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

c. Que, el Sr. Roberto Guzmán Lyon infringió lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 y en el inciso primero del artículo 52, ambos de la Ley N° 18.045, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

d. Que, el Sr. Patricio Contesse Fica infringió lo dispuesto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046 y a lo dispuesto en el Título XVI de la Ley N° 18.046, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

e. Que, el Sr. Alberto Le Blanc Matthaei infringió lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, resultando ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

f. Que, el Sr. Leonidas Vial Echeverría infringió lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

g. Que, Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa infringió lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, situación que asimismo la hace responsable de la infracción a los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

h. Que, las infracciones cometidas por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa son asimismo imputables a los señores Manuel Bulnes Muzard, gerente general, y Felipe Errázuriz Amenábar, gerente de distribución institucional del intermediario, atendido a que habrían articulado activamente las actuaciones de la corredora y ejecutado en bolsa las operaciones que habrían sido parte del esquema en los ciclos de transacciones en que participó la corredora. Por lo tanto, los señores Bulnes y Errázuriz infringieron lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, situación que asimismo los haría responsables de la infracción a los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, resultando todo ello de una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

1610.- Que, para la dictación de la presente resolución se han considerado y ponderado todas las presentaciones y antecedentes hechos valer en el procedimiento administrativo conforme a lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 19.880. Entre dichos antecedentes y al tenor de los hechos expuestos, -todos los que constituyen infracciones que ameritarían una sanción de multa- se ha atendido la circunstancia que algunas de las infracciones imputadas tuvieron lugar entre el año 2009 y mediados del año 2010, esto es, hace más de 4 años, por lo que al tenor de lo dispuesto en el artículo 33 del D.L. N° 3.538, este Organismo se ve impedido de extender su facultad sancionatoria de multa más allá del plazo fijado al efecto. Consecuencia de lo anterior, es que no resulta posible aplicar sanción de multa por los hechos objeto de cargos verificados en aquel período.

1611.- Que, al tenor de los hechos expuestos, sólo se considerarán para la determinación de las multas las operaciones que en adelante se indican para cada formulado de cargos:

1612.- Que, respecto del **Sr. Julio Ponce Lerou** por:

a. Comisión de las **conductas prohibidas de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

- i. aumento de capital del año 2011 de Pampa Calichera;
- ii. modificación de los estatutos sociales de Pampa Calichera para su división y la creación de Potasios;
- iii. compra de acciones Calichera-A durante desde septiembre del año 2010 por Oro Blanco, incluyendo además su financiamiento;
- iv. financiamiento de las Sociedades Cascada desde septiembre del año 2010;
- v. proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por Norte Grande, incluido el financiamiento, y actuaciones de Pampa Calichera durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras y, posterior adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en febrero de 2011, incluido su financiamiento;
- vi. operaciones con el título SQM-A entre: (i) Pampa Calichera y Oro Blanco en diciembre de 2010 y enero de 2011; (ii) Pampa Calichera, a través de Global Mining, y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; y, (iii) Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011; así como el financiamiento entre las Sociedades Cascada para la compraventa y pago de dichas acciones;
- vii. aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2011 y uso de estos fondos; gestión y participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2011, así como la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en dicho año; adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande; y adquisición de acciones Calichera-A por Potasios junto al financiamiento de dichas operaciones;
- viii. financiamiento de las Sociedades Cascada durante el año 2011; y
- ix. préstamo de Potasios a Inversiones SQ durante octubre de 2011.

b. **Infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046**, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

- i. operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco y entre Oro Blanco y Potasios, realizadas en los meses de diciembre 2010, enero y octubre de 2011;
- ii. préstamo de Pampa Calichera a Oro Blanco para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-A, durante marzo de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iii. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco, financiado con el producto de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iv. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera durante febrero de 2011, para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-B, junto con el posterior pago de éste;

v. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco a Norte Grande e Inversiones SQ, en enero y marzo de 2011 y posterior compra de acciones Calichera-A por Potasios a Norte Grande e Inversiones SQ;

vi. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera en agosto de 2011, junto con el posterior pago de éste;

vii. préstamo de Potasios a Inversiones SQ durante octubre de 2011;

viii. préstamo de Inversiones SQ a Potasios durante noviembre de 2011;

ix. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco en noviembre de 2011; y

x. préstamo de Oro Blanco a Potasios durante noviembre de 2011.

c. Infracción a lo previsto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, según el siguiente detalle:

i. Por haber incurrido en la figura prohibitiva descrita en el **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045**, de Mercado de Valores, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

i.1. Respecto de las operaciones en las que participaron Sociedades Relacionadas y las Sociedades Cascada:

- adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco a partir de septiembre del año 2010;
- adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande en el año 2010 y venta de las mismas en el año 2011, junto con operaciones realizadas por las Sociedades Vinculadas con dicho título desde octubre del año 2010 hasta marzo del año 2011, además de la adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011; y,
- venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011; junto con las operaciones de las Sociedades Instrumentales, Vinculadas y/o Relacionadas con dicho título durante el año 2011, además de la adquisición de acciones Calichera-A por Potasios en noviembre del año 2011.

i.2. Respecto de las operaciones en las que participaron Sociedades Cascada:

- operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera (Global Mining) y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; además de la operación con el título SQM-A entre Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011.

ii. Por infracción a lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045**, de Mercado de Valores, as operaciones sancionables con multa son las realizadas por el Sr. Julio Ponce Lerou con el título SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011.

- Las operaciones individualizadas previamente se detallan en los **Anexos 1, 9 y 12**.

1613.- Que, respecto del **Sr. Aldo Motta Camp** por:

a. Comisión de las **conductas prohibidas de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046** sobre Sociedades Anónimas en relación al artículo 50 de la misma ley, en su calidad de Gerente

General de las Sociedades Cascada, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

- i. compra de acciones Calichera-A desde septiembre del año 2010 por Oro Blanco, incluyendo además su financiamiento;
- ii. gestión y proceso de adquisición y venta de acciones Calichera-A, por parte de Norte Grande, junto con el financiamiento y uso de los fondos, además de las actuaciones de Oro Blanco durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras;
- iii. gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada desde septiembre del año 2010;
- iv. gestión y proceso de adquisición y venta de acciones SQM-B por Norte Grande, incluido el financiamiento, y actuaciones de Pampa Calichera durante el período en el cual Norte Grande efectuaba dichas compras y, posterior adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en febrero de 2011, incluido su financiamiento;
- v. operaciones con el título SQM-A entre: (i) Pampa Calichera y Oro Blanco en diciembre de 2010 y enero de 2011; (ii) Pampa Calichera, a través de Global Mining, y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; y, (iii) venta de acciones SQM-A por Oro Blanco en octubre de 2011; así como el financiamiento entre las Sociedades Cascada para la compraventa y pago de dichas acciones;
- vi. aumento de capital de Pampa Calichera en el año 2011 y uso de estos fondos; gestión y participación de Oro Blanco en el aumento de capital de Pampa Calichera acordado en el año 2011, así como la venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en dicho año; adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande;
- vii. gestión de financiamiento de las Sociedades Cascada durante el año 2011; y
- viii. modificación de los estatutos sociales de Pampa Calichera para su división y la creación de Potasios.

b. Infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

- i. operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco y entre Oro Blanco y Potasios, realizadas en los meses de diciembre 2010, enero y octubre de 2011;
- ii. préstamo de Pampa Calichera a Oro Blanco para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-A, durante marzo de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iii. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco, financiado con el producto de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, junto con el posterior pago de éste;
- iv. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera durante febrero de 2011, para que esta sociedad adquiriera acciones SQM-B, junto con el posterior pago de éste;
- v. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco a Norte Grande e Inversiones SQ, en enero y marzo de 2011 y posterior venta de acciones Calichera-A por Norte Grande a Potasios;

vi. préstamo de Inversiones SQ a Pampa Calichera en agosto de 2011, junto con el posterior pago de éste;

vii. préstamo de Norte Grande a Oro Blanco en noviembre de 2011; y

viii. préstamo de Oro Blanco a Potasios durante noviembre de 2011.

c. Infracción a los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, según el siguiente detalle:

i. Infracción a lo dispuesto en el **inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores.

i.1. Las operaciones sancionables con multa por dicha infracción realizada por el Sr. Motta en las que participaron Inversiones SQ – hasta el período en que actuó como gerente general o representante- y las Sociedades Cascada, corresponderían a las siguientes:

- la adquisición y venta de acciones Calichera-A durante el año 2010 por Norte Grande, y de la adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco desde septiembre del año 2010;
- adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande en el año 2010 y venta de las mismas en el año 2011, además de la adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011; y,
- ventas de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011, compra de acciones Calichera-A por Inversiones SQ y Norte Grande y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande e Inversiones SQ en el año 2011.

i.2. Respecto de las operaciones sancionables con multa realizadas por el Sr. Motta en las que participaron Sociedades Cascada, corresponderían a las siguientes:

- operaciones con títulos SQM-A entre Pampa Calichera (Global Mining) y Linzor y esta última con Oro Blanco en marzo de 2011; además de la operación con el título SQM-A entre Oro Blanco y Potasios en octubre de 2011.

ii. Infracción a lo dispuesto en el **inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores.

- Las operaciones sancionables con multa son las realizadas por el Sr. Motta con el título SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera, sociedades en las que él ha detentado la posición de gerente general, en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011.
 - Las operaciones individualizadas previamente se detallan en los **Anexos 2, 10 y 13**.

1614.- Que, respecto del **Sr. Roberto Guzmán Lyon** por:

a. **Infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, las operaciones sancionables con multa corresponderían a las siguientes:

i. colocación en terceros durante el año 2010 de las acciones Calichera-A de primera emisión de Pampa Calichera no suscritas en el período de opción preferente correspondiente al aumento de capital acordado en el año 2008, adquisición y venta de acciones Calichera-A por Norte Grande a partir de septiembre del año 2010, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el

Oficio Reservado N° 635, con dicho título en el año 2010 y adquisición de acciones Calichera-A por Oro Blanco durante el año 2010;

ii. adquisición de acciones SQM-B por Norte Grande a partir de septiembre del año 2010, venta de acciones SQM-B por Norte Grande durante el año 2011, operaciones realizadas por las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, referidas en el Oficio Reservado N° 635, en dicho título durante octubre del año 2010 a marzo del año 2011 y adquisición de acciones SQM-B por Pampa Calichera en el año 2011;

iii. venta de acciones Calichera-A por Oro Blanco en el año 2011, operaciones de las sociedades controladas por el Sr. Guzmán, con dicho título en el año 2011 y adquisición de acciones Calichera-A por Potasios de Chile en noviembre del año 2011.

b. **Infracción al inciso primero del artículo 52 de la Ley N° 18.045** de Mercado de Valores, las operaciones sancionables con multa corresponderían a las realizadas por Inversiones Silvestre con el título Calichera-A entre los días 2 y 7 de noviembre de 2011.

- Las operaciones bursátiles individualizadas previamente se detallan en **Anexo 3**.

1615.- Que, respecto del Sr. Patricio Contesse Fica por:

a. La comisión de las conductas prohibidas de los numerales 1) y 7) del artículo 42 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, las operaciones sancionables con multa son las que a continuación se indican:

- i. préstamo otorgado a Inversiones SQ en octubre de 2011;
- ii. adquisición de acciones SQM-A realizada en octubre de 2011; y
- iii. adquisición de acciones Calichera-A y financiamiento de dicha operación.

b. Infracción al Título XVI de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, las operaciones sancionables con multa son las siguientes:

- i. préstamo otorgado a Inversiones SQ en octubre de 2011;
- ii. adquisición de acciones SQM-A realizada en octubre de 2011, cuya contraparte fue Oro Blanco;
- iii. préstamo recibido de Inversiones SQ en noviembre de 2011;
- iv. adquisición de acciones Calichera-A, cuyas contrapartes fueron Norte Grande e Inversiones SQ en noviembre de 2011; y
- v. préstamo recibido de Oro Blanco en noviembre de 2011.

- Las operaciones individualizadas previamente se detallan en los **Anexos 4, 11 y 14**.

1616.- Que, respecto al **Sr. Alberto Le Blanc Matthaei**, por **infracción al inciso 2° del Artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores**, las operaciones sancionables con multa son las realizadas desde septiembre del año 2010, entre las sociedades que controla y que directamente administra (Inversiones Transcorp e Inversiones La Palma) con las Sociedades Cascada, Relacionadas y Vinculadas.

- Las operaciones individualizadas previamente se detallan en **Anexo 5**.

1617.- Que, respecto al Sr. Leonidas Vial Echeverría, por infracción al inciso segundo del Artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, las operaciones sancionables con multa corresponden a las siguientes:

- adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada a partir de septiembre del año 2010.

- Las operaciones individualizadas previamente se detallan en **Anexo 6**.

1618.- Que, respecto a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa, por:

a. Infracción **al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores**, las operaciones sancionables con multa corresponden a la:

- adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada a partir de septiembre del año 2010.

b. Infracción **al inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores**, las operaciones sancionables con multa corresponden a las operaciones con acciones SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera, intermediadas por Larrain Vial, en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011.

c. Infracción **a los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago**, las operaciones sancionables con multa corresponden a las operaciones ficticias recién indicadas.

- Las operaciones bursátiles realizadas por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa se detallan en **Anexo 7**.

1619.- Que, respecto a los Sres. Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar, por:

a. Infracción **al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores**, las operaciones sancionables con multa corresponde a las siguientes:

- adquisición de acciones Calichera-A por parte de Sociedades Instrumentales del Sr. Leonidas Vial a Sociedades Vinculadas y a otras Sociedades Instrumentales bajo su control, y la posterior venta de estas acciones a las Sociedades Cascada a partir de septiembre del año 2010.

b. Infracción **al inciso primero del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores**, las operaciones sancionables con multa corresponden a las operaciones con acciones SQM-A entre Oro Blanco y Pampa Calichera, intermediadas por Larrain Vial, en los meses de diciembre de 2010 y enero de 2011.

c. Infracción **a los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Comercio y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago**, las operaciones sancionables con multa corresponden a las operaciones ficticias recién indicadas.

- Las operaciones bursátiles antes individualizadas se detallan en el **Anexo 8**.

1620.- Sin perjuicio de lo anterior, aun cuando el detalle de las operaciones sancionadas se desarrolla en el presente acto administrativo, se adjuntan anexos que forman parte de la presente Resolución, y contienen planillas con la información de cada operación financiera y bursátil.

- a. **Anexo 1** Operaciones bursátiles Julio Ponce Lerou.
- b. **Anexo 2** Operaciones bursátiles Aldo Motta Camp.
- c. **Anexo 3** Operaciones bursátiles Roberto Guzmán Lyon.
- d. **Anexo 4** Operaciones bursátiles Patricio Contesse Fica.
- e. **Anexo 5** Operaciones bursátiles Alberto Le Blanc Matthaei.
- f. **Anexo 6** Operaciones bursátiles Leonidas Vial Echeverría.
- g. **Anexo 7** Operaciones bursátiles Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.
- h. **Anexo 8** Operaciones bursátiles Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz.
- i. **Anexo 9** Operaciones Simultáneas Julio Ponce Lerou.
- j. **Anexo 10** Operaciones Simultáneas Aldo Motta Camp.
- k. **Anexo 11** Operaciones Simultáneas Patricio Contesse Fica.
- l. **Anexo 12** Operaciones sociales Sociedades Cascada Julio Ponce Lerou.
- m. **Anexo 13** Operaciones sociales Sociedades Cascada Aldo Motta Camp.
- n. **Anexo 14** Operaciones sociales Sociedades Cascada Patricio Contesse Fica.

1621.- Que, lo anterior, se consideró para efectos de determinar el monto de las multas impuestas en la presente Resolución, las cuales deben ser proporcionales y corresponderse con los tipos y conductas infraccionales cometidas por cada formulado de cargos. En tal sentido, considerando que las normas de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046 así como aquellas del Título XVI de la misma ley, se orientan todas a la protección del interés social de las compañías, coincidiendo en el bien jurídico objeto de amparo legal, ello se atenderá al momento de cuantificar el monto de la multa impuesta por las infracciones a tales disposiciones.

1622.- Que, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 del D.L. N° 3.538, el monto de las multas que aplique esta Superintendencia se determinará apreciando fundadamente la gravedad y consecuencias de los hechos, la capacidad económica del infractor y si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses.

1623.- Que, al tenor de los hechos narrados en esta Resolución, se develan clara y manifiestamente la existencia de diversas y reiteradas infracciones a la normativa, tanto de aquella que regula el gobierno corporativo de las sociedades anónimas como la que rige el mercado de valores, por parte de los formulados de cargos. Dichas transgresiones tuvieron lugar por extensos períodos de tiempo y por diversas operaciones de altos montos, en que participan personas y entidades que, por los cargos o calidades que detentan en el mercado y en las sociedades que administran, se encontraban afectos a deberes de cuidado por cuyo fiel cumplimiento debían velar. Tales vulneraciones, más allá del daño patrimonial que representan, y en lo que específicamente importa a este Organismo, implicaron gravísimos atentados a los bienes jurídicos que subyacen a tal normativa, con perniciosas consecuencias a la confianza y transparencia que requieren las sociedades anónimas abiertas y el mercado de valores para funcionar adecuadamente. Todo ello, da cuenta de los antecedentes que, al tenor de los artículos citados en el considerando anterior, han sido ponderados por este Organismo al momento de fijar el monto de las multas que se impondrán por este acto.

RESUELVO:**1.-** Aplíquese las siguientes sanciones:

1.1. Al señor Julio Ponce Lerou la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 1.700.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el Título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.2. Al señor Aldo Motta Camp la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 600.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el Título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.3. Al señor Roberto Guzmán Lyon la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 550.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 53 y en el inciso primero del artículo 52, ambos de la Ley N° 18.045.

1.4. Al señor Patricio Contesse Fica la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 60.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046 y a lo dispuesto en el Título XVI de la Ley N° 18.046.

1.5. Al señor Alberto Le Blanc Matthaei la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 100.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.6. Al señor Leonidas Vial Echeverría la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 500.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto el inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

1.7. A Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 200.000 UF, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, y en los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

1.8. A los señores Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a 200.000 UF y 100.000 UF, respectivamente, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, y en los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

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

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

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

Anótese, notifíquese y archívese.


CARLOS PAVEZ TOLOSA
SUPERINTENDENTE




HLB/JAG/VZZ/hmg.-



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ANEXOS

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

Anexo 1

Resumen transacciones - Sr. Julio Ponce Lerou

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	22-sep-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	1.995.320	2.253.469.000
CALICHERAA	23-sep-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	42.414.361	50.048.945.980
ORO BLANCO	02-dic-10	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	900.000.000	9.225.000.000
SQM-B	02-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	372.066	9.455.955.930
SQM-B	09-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	510.000	13.402.800.000
SQM-B	13-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	107.933	2.806.258.000
SQM-A	23-dic-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	23-dic-10	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	24-dic-10	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	24-dic-10	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
CALICHERAA	05-ene-11	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	1.240.000	1.000.680.000
CALICHERAA	05-ene-11	C	SQYA S.A.	96.979.520	5	6.260.000	5.051.820.000
CALICHERAA	05-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	7.500.000	6.052.500.000
SQM-B	05-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	141.635	4.001.188.750
SQM-A	14-ene-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	17-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.625.000.000
SQM-A	17-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.625.000.000
SQM-B	25-ene-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	1.260.424	33.020.000.000
SQM-B	26-ene-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	16.000	419.200.000
SQM-B	09-feb-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.865.154	80.367.569.700



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-B	04-mar-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	434.198	11.897.025.200
CALICHERAA	29-mar-11	C	INVERSIONES SQ. S.A.	76.650.600	3	117.130.000	85.036.380.000
CALICHERAA	29-mar-11	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	45.870.000	33.301.620.000
CALICHERAA	29-mar-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	163.000.000	118.338.000.000
SQM-A	29-mar-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.000.000	135.700.000.000
SQM-A	29-mar-11	V	INVERSIONES GLOBAL MINING	96.863.960	9	5.000.000	135.500.000.000
CALICHERAA	13-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	150.000	129.500.000
CALICHERAA	14-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	87.594	75.330.840
CALICHERAA	15-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	42.250.000
CALICHERAA	16-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	42.100.000
CALICHERAA	17-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	2.226.112	1.777.231.840
CALICHERAA	23-jun-11	C	INVERSIONES SQ S.A.	76.650.600	3	2.500.000	1.987.500.000
CALICHERAA	28-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	43.000.000
CALICHERAA	30-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	927.500	755.537.500
CALICHERAA	06-jul-11	C	INVERSIONES SQ. S.A.	76.650.600	3	4.999.000	4.169.169.000
CALICHERAA	11-jul-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.921.780	4.837.250.700
CALICHERAA	21-jul-11	C	INVERSIONES SQ S.A.	76.650.600	3	200.000	164.400.000
CALICHERAA	17-ago-11	C	INVERSIONES SQ S.A.	76.650.600	3	4.878.024	4.199.446.745
SQM-A	20-oct-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.000.000	145.000.000.000
SQM-A	20-oct-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	5.000.000	145.000.000.000
CALICHERAA	04-nov-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	43.414.310	45.585.025.500
CALICHERAA	04-nov-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	43.414.310	45.585.025.500
CALICHERAA	07-nov-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	151.349.237	161.115.891.620
CALICHERAA	07-nov-11	V	INVERSIONES SQ S.A.	76.650.600	3	137.140.080	146.054.185.200
			TOTALES			1.728.475.038	1.995.425.951.450

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

Anexo 2

Resumen transacciones - Sr. Aldo Motta Camp

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	22-sep-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	1.995.320	2.253.469.000
CALICHERAA	23-sep-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	42.414.361	50.048.945.980
ORO BLANCO	02-dic-10	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	900.000.000	9.225.000.000
SQM-B	02-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	372.066	9.455.955.930
SQM-B	09-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	510.000	13.402.800.000
SQM-B	13-dic-10	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	107.933	2.806.258.000
SQM-A	23-dic-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	23-dic-10	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	24-dic-10	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	24-dic-10	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
CALICHERAA	05-ene-11	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	1.240.000	1.000.680.000
CALICHERAA	05-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	7.500.000	6.052.500.000
SQM-B	05-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	141.635	4.001.188.750
SQM-A	14-ene-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	17-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.625.000.000
SQM-A	17-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.625.000.000
SQM-B	25-ene-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	1.260.424	33.020.000.000
SQM-B	26-ene-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	16.000	419.200.000
SQM-B	09-feb-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.865.154	80.367.569.700
SQM-B	04-mar-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	434.198	11.897.025.200
CALICHERAA	29-mar-11	C	INVERSIONES SQ. S.A.	76.650.600	3	117.130.000	85.036.380.000
CALICHERAA	29-mar-11	C	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	45.870.000	33.301.620.000
CALICHERAA	29-mar-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	163.000.000	118.338.000.000



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-A	29-mar-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.000.000	135.700.000.000
SQM-A	29-mar-11	V	INVERSIONES GLOBAL MINING	96.863.960	9	5.000.000	135.500.000.000
CALICHERAA	13-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	150.000	129.500.000
CALICHERAA	14-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	87.594	75.330.840
CALICHERAA	15-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	42.250.000
CALICHERAA	16-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	42.100.000
CALICHERAA	17-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	2.226.112	1.777.231.840
CALICHERAA	28-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	50.000	43.000.000
CALICHERAA	30-jun-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	927.500	755.537.500
CALICHERAA	11-jul-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.921.780	4.837.250.700
SQM-A	20-oct-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	5.000.000	145.000.000.000
CALICHERAA	04-nov-11	V	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	43.414.310	45.585.025.500
TOTALES						1.372.734.387	1.482.098.513.385

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

Anexo 3

Resumen transacciones -Sr. Roberto Guzmán Lyon

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	22-sep-10	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.992.260	2.250.011.200
ORO BLANCO	02-dic-10	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	154.634.147	1.585.000.007
SQM-B	02-dic-10	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	371.566	9.443.247.930
SQM-B	09-dic-10	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	510.000	13.402.800.000
SQM-B	13-dic-10	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	107.292	2.789.592.000
SQM-B	05-ene-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	143.000	4.039.750.000
SQM-B	25-ene-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.460.230	38.310.000.000
SQM-B	26-ene-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	90.395	2.390.000.000
SQM-B	08-feb-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	190	5.073.000
SQM-B	08-feb-11	V	INVERSIONES JAIPUR S.A.	76.424.830	9	200.000	5.340.000.000
SQM-B	09-feb-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	2.865.154	80.367.569.700
SQM-B	04-mar-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	434.198	11.897.025.200
CALICHERAA	13-sep-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	7.800.000
CALICHERAA	21-sep-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	7.900.000
CALICHERAA	26-sep-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	20.000	16.200.000
CALICHERAA	26-sep-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	48.000	38.581.000
CALICHERAA	29-sep-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	20.000	16.600.000
CALICHERAA	06-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	8.400.000
CALICHERAA	11-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	13.498	11.878.240
CALICHERAA	11-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	13.498	11.878.240
CALICHERAA	12-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	20.000	17.700.000
CALICHERAA	12-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	20.000	17.700.000
CALICHERAA	12-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	16.002	14.081.760
CALICHERAA	14-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	109.999	96.799.120
CALICHERAA	18-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	20.000	17.600.000
CALICHERAA	19-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	8.850.000
CALICHERAA	21-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	214.000	189.390.000
CALICHERAA	24-oct-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	145.000	130.375.000
CALICHERAA	24-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	25.000	22.375.000



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	25-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	24.000	21.640.000
CALICHERAA	25-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	100.000	91.000.000
CALICHERAA	27-oct-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	50.000	46.950.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	5.000	4.900.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	3.258	3.225.420
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	48.600	48.114.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	30.500	29.585.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.143	1.120.140
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	2.200	2.178.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	76.363	73.308.480
CALICHERAA	02-nov-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	4.458.788	4.459.000.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.000	990.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	179.471	174.700.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	49.429	48.439.930
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.000	990.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.475	10.160.750
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	4.889	4.742.330
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	179.471	174.700.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	49.429	48.439.930
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	6.250	6.062.500
CALICHERAA	03-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.000	995.000
CALICHERAA	03-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	9.950.000
CALICHERAA	04-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	9.000	9.360.000
CALICHERAA	04-nov-11	V	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.415.928	1.338.000.000
CALICHERAA	04-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	1.000	1.040.000
CALICHERAA	07-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	30.000	29.037.001
CALICHERAA	07-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	10.000	9.500.000
CALICHERAA	07-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	5.000	4.745.000
CALICHERAA	07-nov-11	C	INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION	78.966.540	0	5.000	4.745.000
TOTALES						170.301.622	179.111.795.878

Anexo 4

Resumen transacciones - Sr. Patricio Contesse Fica

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-A	20-oct-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	5.000.000	145.000.000.000
CALICHERAA	04-nov-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	43.414.310	45.585.025.500
CALICHERAA	07-nov-11	C	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	151.349.237	161.115.891.620
			TOTALES			199.763.547	351.700.917.120

Anexo 5
Resumen transacciones - Sr. Alberto Le Blanc Matthaei

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	13-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	150.000	129.500.000
CALICHERAA	14-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	87.594	75.330.840
CALICHERAA	15-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	50.000	42.250.000
CALICHERAA	16-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	50.000	42.100.000
CALICHERAA	17-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	40.000	33.200.000
CALICHERAA	17-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	2.186.112	1.744.031.840
CALICHERAA	23-jun-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	2.500.000	1.987.500.000
CALICHERAA	28-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	50.000	43.000.000
CALICHERAA	30-jun-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	927.500	755.537.500
CALICHERAA	06-jul-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	4.999.000	4.169.169.000
CALICHERAA	11-jul-11	C	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	5.921.780	4.837.250.700
CALICHERAA	21-jul-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	200.000	164.400.000
CALICHERAA	22-jul-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	1.000.000	825.000.000
CALICHERAA	22-jul-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	1.000.000	825.000.000
CALICHERAA	01-ago-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	100.000	81.000.000
CALICHERAA	01-ago-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	100.000	81.000.000
CALICHERAA	11-ago-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	95.000	77.900.000
CALICHERAA	11-ago-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	95.000	77.900.000
CALICHERAA	17-ago-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	15.000	12.750.000
CALICHERAA	17-ago-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	3.913.024	3.369.057.650
CALICHERAA	17-ago-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	980.000	843.139.095
CALICHERAA	19-ago-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	100.000	85.001.001
CALICHERAA	19-ago-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	100.000	85.001.001
CALICHERAA	13-sep-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	10.000	7.800.000
CALICHERAA	21-sep-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	10.000	7.900.000
CALICHERAA	26-sep-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	14.000	11.326.000
CALICHERAA	26-sep-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	82.000	66.107.000
CALICHERAA	29-sep-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	20.000	16.600.000
CALICHERAA	30-sep-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	123.124	100.596.060

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	30-sep-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	123.124	100.596.060
CALICHERAA	03-oct-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	14.461	11.575.280
CALICHERAA	03-oct-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	14.461	11.575.280
CALICHERAA	06-oct-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	10.000	8.400.000
CALICHERAA	12-oct-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	16.002	14.081.760
CALICHERAA	14-oct-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	109.999	96.799.120
CALICHERAA	18-oct-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	20.000	17.600.000
CALICHERAA	19-oct-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	10.000	8.850.000
CALICHERAA	21-oct-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	214.000	189.390.000
CALICHERAA	24-oct-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	120.000	108.000.000
CALICHERAA	25-oct-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	124.000	112.640.000
CALICHERAA	27-oct-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	50.000	46.950.000
CALICHERAA	02-nov-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	4.458.788	4.458.788.000
CALICHERAA	04-nov-11	C	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	2.440.242	2.320.425.946
CALICHERAA	04-nov-11	V	INVERSIONES LA PALMA LTDA.	76.047.460	6	164.195	157.472.115
CALICHERAA	04-nov-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	860.119	824.901.871
CALICHERAA	07-nov-11	V	INVERSIONES TRANSCORP LTDA.	76.266.460	7	14.209.157	15.061.706.420
			TOTALES			47.877.682	44.146.099.539

Anexo 6
Resumen transacciones - Sr. Leónidas Vial Echeverría

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	23-sep-10	V	AGRICOLA E INVERSIONES LA VIÑA	88462100	3	5.000.000	5.900.000.000
CALICHERAA	23-sep-10	V	INVERSIONES SAINT THOMAS LTDA	79793150	0	37.414.361	44.148.945.980
			TOTALES			42.414.361	50.048.945.980



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl

Anexo 7

Resumen transacciones - Larrain Vial Corredores de Bolsa

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	23-sep-10	V	AGRICOLA E INVERSIONES LA VIÑA	88.462.100	3	5.000.000	5.900.000.000
CALICHERAA	23-sep-10	V	INVERSIONES SAINT THOMAS LTDA	79.793.150	0	37.414.361	44.148.945.980
SQM-A	23-dic-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	23-dic-10	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	24-dic-10	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	24-dic-10	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	17-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.625.000.000
SQM-A	17-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.625.000.000
			TOTALES			62.414.361	602.033.640.424

Anexo 8
Resumen transacciones -
Señores Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	23-sep-10	V	AGRICOLA E INVERSIONES LA VIÑA	88.462.100	3	5.000.000	5.900.000.000
CALICHERAA	23-sep-10	V	INVERSIONES SAINT THOMAS LTDA	79.793.150	0	37.414.361	44.148.945.980
SQM-A	23-dic-10	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	23-dic-10	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	67.367.347.222
SQM-A	24-dic-10	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	24-dic-10	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	C	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	14-ene-11	V	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.500.000.000
SQM-A	17-ene-11	C	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	2.500.000	69.625.000.000
SQM-A	17-ene-11	V	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	2.500.000	69.625.000.000
			TOTALES			62.414.361	602.033.640.424

Anexo 9

Resumen transacciones simultáneas -
Sr. Julio Ponce Lerou

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	30-mar-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	23.471.737	18.777.389.600
CALICHERAA	21-sep-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	10.550.191	8.229.148.980
CALICHERAA	27-sep-10	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	31.394.895	31.394.895.000
CALICHERAA	25-mar-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	40.383.398	33.114.386.360
CALICHERAA	10-ago-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	3.233.533	2.700.000.055
CALICHERAA	21-sep-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	7.253.257	5.657.540.460
ORO BLANCO	09-nov-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	59.234.094	508.820.868
ORO BLANCO	08-abr-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	32.179.751	310.051.901
ORO BLANCO	11-may-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	220.900.000	2.032.297.728
ORO BLANCO	01-jun-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	25.098.692	229.402.045
SQM-A	05-oct-11	S	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	2.016.949	51.432.199.500
SQM-A	21-abr-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	1.188.412	34.352.237.272
SQM-B	08-mar-11	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	528.990	13.780.189.500
SQM-B	21-ene-11	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	627.137	16.932.699.000
SQM-B	12-nov-10	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	74.715	1.852.932.000
			TOTALES			458.135.751	221.304.190.268

Anexo 10

Resumen transacciones simultáneas -

Sr. Aldo Motta Camp

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
CALICHERAA	30-mar-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	23.471.737	18.777.389.600
CALICHERAA	21-sep-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	10.550.191	8.229.148.980
CALICHERAA	27-sep-10	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	31.394.895	31.394.895.000
CALICHERAA	25-mar-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	40.383.398	33.114.386.360
CALICHERAA	10-ago-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	3.233.533	2.700.000.055
CALICHERAA	21-sep-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	7.253.257	5.657.540.460
ORO BLANCO	09-nov-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	59.234.094	508.820.868
ORO BLANCO	08-abr-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	32.179.751	310.051.901
ORO BLANCO	11-may-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	220.900.000	2.032.297.728
ORO BLANCO	01-jun-11	S	NORTE GRANDE S.A.	96.529.340	K	25.098.692	229.402.045
SQM-A	21-abr-11	S	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO	96.532.830	0	1.188.412	34.352.237.272
SQM-B	08-mar-11	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	528.990	13.780.189.500
SQM-B	21-ene-11	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	627.137	16.932.699.000
SQM-B	12-nov-10	S	SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA	96.511.530	7	74.715	1.852.932.000
			TOTALES			456.118.802	169.871.990.768



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Anexo 11

Resumen transacciones simultáneas -

Sr. Patricio Contesse Fica

NEMOTECNICO	FECHA	TIPO TRANS.	NOMBRE CLIENTE	RUT	DIG	TOTAL UNID.	TOTAL \$
SQM-A	05-oct-11	S	POTASIOS DE CHILE S.A.	76.165.311	3	2.016.949	51.432.199.500
			TOTALES			2.016.949	51.432.199.500



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ANEXO 12 Operaciones sociales – Sr. Julio Ponce Lerou.

1. Crédito de Inversiones SQ a Pampa Calichera de hasta por la suma de US\$ 175 millones de dólares, cuyo vencimiento era de 12 meses, para la compra de acciones SQM-B, junto con su posterior pago, lo que fue informado en sesión de directorio de fecha 8 de febrero de 2011.
2. Otorgamiento de un crédito por hasta US\$300 millones de Pampa Calichera a su matriz Oro Blanco, la cual lo utilizaría para comprar acciones SQM-A en el mercado, junto con su posterior pago, lo que habría sido informado al directorio de Pampa Calichera el 29 de marzo de 2011.
3. División de Pampa Calichera que condujo a la creación de la sociedad Potasios de Chile, siendo propuesto en la sesión de directorio de 28 de julio de 2011 y acordado en la junta extraordinaria de accionistas de fecha 17 de agosto de 2011.
4. Crédito otorgado por Norte Grande a Oro Blanco por US\$38 millones, junto con su posterior pago, proveniente de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, lo que fue informado en sesión de directorio de Norte Grande de fecha 4 de marzo de 2011.
5. Aumento de capital de Pampa Calichera, inscrito en marzo de 2011.
6. Suscripción de un crédito cuyo beneficiario fue Oro Blanco, en mayo de 2011, con el Banco Corpbanca por un monto de US\$ 60 millones con vencimiento bullet en el año 2015, con una garantía de 20 a 1 en acciones Calichera Serie A, lo que fue informado al directorio en sesión de 21 de junio de 2011.
7. Suscripción de un crédito de largo plazo y cuyo beneficiario fue Oro Blanco, en de junio de 2011, esta vez con Santander y por un monto de US\$ 15 millones, y con vencimiento para el 3 de junio de 2013, no habiendo registro en las actas de sesión de directorio que dé cuenta que el Sr. Aldo Motta informó de este crédito al directorio de Oro Blanco.
8. Suscripción de un crédito bullet a 5 años hasta por US\$ 27 millones sin garantías, con pago anticipado, sin comisiones y con una tasa de interés de 5,5%, otorgado por Inversiones SQ a Oro Blanco, informado al directorio en sesión extraordinaria de fecha 23 de agosto de 2011, junto con su posterior pago.
9. Crédito de Potasios a Inversiones SQ en torno a US\$ 71 millones por un plazo de 6 meses y entregado el día 6 de octubre de 2011, junto con su posterior pago. La suscripción de ese crédito fue informada en la sesión de directorio de Potasios de fecha 6 de octubre del mismo año.
10. Suscripción de un crédito cuyo beneficiario fue Potasios en octubre de 2011, en torno a US\$150 millones con Corpbanca con vencimiento en el año 2016, lo que fue informado al directorio en sesión de 21 de junio de 2011.
11. Crédito otorgado durante el mes de noviembre de 2011, por Inversiones SQ a Potasios, con vencimiento a 1 año por aproximadamente US\$165 millones. No existe constancia en

las actas de las sesiones de directorio de Potasios de Chile que den cuenta que se haya informado al directorio de la suscripción de este crédito con Inversiones SQ.

12. Otorgamiento de un crédito por US\$24 millones de Inversiones SQ a Potasios, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de Potasios, que se haya informado al directorio de la suscripción de este crédito con Inversiones SQ.
13. Otorgamiento de un crédito por US\$70 millones de Oro Blanco a Potasios, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de dichas sociedades.
14. Crédito de Norte Grande a Oro Blanco por US\$70 millones, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de Oro Blanco sobre dicho financiamiento. A diferencia del caso de Oro Blanco, la sesión de directorio de Norte Grande de fecha 24 de noviembre de 2011, da cuenta del otorgamiento del préstamo por US\$ 70 millones.
15. Suscripción de un crédito por parte de Potasios en el mes de diciembre de 2011, ascendente a US\$100 millones con el banco Scotiabank, y con vencimiento en el año 2014. Salvo por lo señalado en la sesión de directorio del 19 de octubre de 2011, no hay registro en las sesiones de directorio de Potasios que dé cuenta que el directorio fue informado de este crédito o del uso de estos fondos.
16. Actos sociales que implicaron la compra y venta de acciones de las Sociedades Cascada individualizadas en el Anexo 1.
17. Actos sociales que implicaron las operaciones simultáneas individualizadas en el Anexo 9.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ANEXO 13 Operaciones sociales – Sr. Aldo Motta Camp.

1. Crédito de Inversiones SQ a Pampa Calichera de hasta por la suma de US\$ 175 millones de dólares, cuyo vencimiento era de 12 meses, para la compra de acciones SQM-B, junto con su posterior pago, lo que fue informado en sesión de directorio de fecha 8 de febrero de 2011.
2. Otorgamiento de un crédito por hasta US\$300 millones de Pampa Calichera a su matriz Oro Blanco, la cual lo utilizaría para comprar acciones SQM-A en el mercado, junto con su posterior pago, lo que habría sido informado al directorio de Pampa Calichera el 29 de marzo de 2011.
3. División de Pampa Calichera que condujo a la creación de la sociedad Potasios de Chile, siendo propuesto en la sesión de directorio de 28 de julio de 2011 y acordado en la junta extraordinaria de accionistas de fecha 17 de agosto de 2011.
4. Crédito otorgado por Norte Grande a Oro Blanco por US\$38 millones, junto con su posterior pago, proveniente de la venta de acciones SQM-B en enero de 2011, lo que fue informado en sesión de directorio de Norte Grande de fecha 4 de marzo de 2011.
5. Aumento de capital de Pampa Calichera, inscrito en marzo de 2011.
6. Suscripción de un crédito cuyo beneficiario fue Oro Blanco, en mayo de 2011, con el Banco Corpbanca por un monto de US\$ 60 millones con vencimiento bullet en el año 2015, con una garantía de 20 a 1 en acciones Calichera Serie A, lo que fue informado al directorio en sesión de 21 de junio de 2011.
7. Suscripción de un crédito de largo plazo y cuyo beneficiario fue Oro Blanco, en de junio de 2011, esta vez con Santander y por un monto de US\$ 15 millones, y con vencimiento para el 3 de junio de 2013, no habiendo registro en las actas de sesión de directorio que dé cuenta que el Sr. Aldo Motta informó de este crédito al directorio de Oro Blanco.
8. Suscripción de un crédito bullet a 5 años hasta por US\$ 27 millones sin garantías, con pago anticipado, sin comisiones y con una tasa de interés de 5,5%, otorgado por Inversiones SQ a Oro Blanco, informado al directorio en sesión extraordinaria de fecha 23 de agosto de 2011, junto con su posterior pago.
9. Otorgamiento de un crédito por US\$70 millones de Oro Blanco a Potasios, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de dichas sociedades.
10. Crédito de Norte Grande a Oro Blanco por US\$70 millones, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de Oro Blanco sobre dicho financiamiento. A diferencia del caso de Oro Blanco, la sesión de directorio de Norte Grande de fecha 24 de noviembre de 2011, da cuenta del otorgamiento del préstamo por US\$ 70 millones.

11. Actos sociales que implicaron la compra y venta de acciones de las Sociedades Cascada individualizadas en el Anexo 2.
12. Actos sociales que implicaron las operaciones simultáneas individualizadas en el Anexo 10.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

ANEXO 14 Operaciones sociales – Sr. Patricio Contesse Fica.

1. Crédito de Potasios a Inversiones SQ en torno a US\$ 71 millones por un plazo de 6 meses y entregado el día 6 de octubre de 2011, junto con su posterior pago. La suscripción de ese crédito fue informada en la sesión de directorio de Potasios de fecha 6 de octubre del mismo año.
2. Suscripción de un crédito cuyo beneficiario fue Potasios en octubre de 2011, en torno a US\$150 millones con Corpbanca con vencimiento en el año 2016, lo que fue informado al directorio en sesión de 21 de junio de 2011.
3. Crédito otorgado durante el mes de noviembre de 2011, por Inversiones SQ a Potasios, con vencimiento a 1 año por aproximadamente US\$165 millones. No existe constancia en las actas de las sesiones de directorio de Potasios de Chile que den cuenta que se haya informado al directorio de la suscripción de este crédito con Inversiones SQ.
4. Otorgamiento de un crédito por US\$24 millones de Inversiones SQ a Potasios, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de Potasios, que se haya informado al directorio de la suscripción de este crédito con Inversiones SQ.
5. Otorgamiento de un crédito por US\$70 millones de Oro Blanco a Potasios, durante el mes de noviembre de 2011, del que no existe registro en las actas de directorio de dichas sociedades.
6. Suscripción de un crédito por parte de Potasios en el mes de diciembre de 2011, ascendente a US\$100 millones con el banco Scotiabank, y con vencimiento en el año 2014. Salvo por lo señalado en la sesión de directorio del 19 de octubre de 2011, no hay registro en las sesiones de directorio de Potasios que dé cuenta que el directorio fue informado de este crédito o del uso de estos fondos.
7. Actos sociales que implicaron la compra y venta de acciones de las Sociedades Cascada individualizadas en el Anexo 4.
8. Actos sociales que implicaron las operaciones simultáneas individualizadas en el Anexo 11.