

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 Santiago, dieciséis de Abril de dos mil dos. RESOLUCION N° 647 /

2 VISTOS:

3 Por Dictámen de la Comisión Preventiva Central N° 1.073, de 2 de Julio de  
4 1999, emitido ante una consulta de la Superintendencia de Valores y Seguros y  
5 denuncia de la Bolsa de Corredores de Valparaíso, se concluyó que “la existencia de  
6 los derechos de bolsa en las operaciones por cuenta propia interbolsas, que...no han  
7 sido justificados económicamente por la Bolsa de Comercio de Santiago ...introduce  
8 al mercado una distorsión y un aumento de costos que constituyen una barrera al  
9 crecimiento de las Bolsas emergentes”.

10 Agrega dicho dictámen que “el objetivo de la Bolsa de Comercio de Santiago  
11 al aplicar derechos de bolsa en operaciones por cuenta propia a transacciones en que  
12 intervenga otra bolsa de valores, persigue evitar que se produzcan estas transacciones  
13 que aprovechan los mejores beneficios que otorgan las otras bolsas en cuanto a la  
14 devolución de los derechos de bolsa pagados”, señalando a continuación que “tales  
15 derechos de bolsa han fragmentado el mercado bursátil, el cual debe ser “uno” y  
16 “unificado”, según los términos que utiliza la ley en la definición de las  
17 características esenciales de este mercado”.

18 Se extiende la Comisión Preventiva Central en sus conclusiones explicando  
19 que “también estos derechos quebrantan otras características que atribuye la ley al  
20 mercado bursátil y que indican que éste debe ser equitativo y competitivo”, pues “la  
21 equidad se rompe porque los derechos de bolsa analizados han sido impuestos  
22 unilateralmente por la Bolsa de Comercio de Santiago en circunstancias que ni la  
23 Bolsa Electrónica ni la Bolsa de Valparaíso los aplican”, agregando que “el cobro de  
24 estos derechos impone restricciones a las operaciones de arbitraje interbolsas, las  
25 cuales, según la denunciante, habrían sido eliminadas.”

26 Por todas estas consideraciones, la Comisión Preventiva Central concluye que  
27 “acogiendo la denuncia formulada por la Bolsa de Corredores de Valparaíso, Bolsa de  
28 Valores, estima, que la Bolsa de Comercio de Santiago debe dejar sin efecto el

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 sistema tarifario sobre cobro de derechos de bolsa en operaciones interbolsas por  
2 cuenta propia, por cuanto dicho cobro, en la forma impuesta actualmente, es contraria  
3 a las normas de la libre competencia contenidas en el texto vigente del D.L. N° 211,  
4 de 1973. Respecto de la consulta de la Superintendencia de Valores y Seguros, esta  
5 Comisión se remite a lo resuelto precedentemente”.

6 Pedida reconsideración por la Bolsa de Comercio de Santiago de esta  
7 decisión, la Comisión Preventiva Central por Dictámen N° 1.078, de 18 de Agosto de  
8 1999, concluye que “reitera su convicción de que el sistema tarifario sobre cobro de  
9 derechos de bolsa en operaciones interbolsas por cuenta propia que aplica la Bolsa de  
10 Comercio de Santiago, es contrario a las normas de la libre competencia contenidas  
11 en el D.L. N° 211, de 1973, por lo que estima que dicha Bolsa debe dejarlo sin efecto.  
12 En consecuencia, niega lugar al recurso de reposición interpuesto por la Bolsa de  
13 Comercio de Santiago”, para lo cual la Comisión Preventiva Central “reitera lo  
14 expuesto en el considerando 7.3 de su Dictámen N° 1.073, ya citado, que enfatiza  
15 sobre la existencia de las operaciones interbolsas y la conveniencia de su puesta en  
16 marcha” (Cons.9.4), agregando que cualquiera ilicitud que de ellas pudieran derivarse  
17 deben ser investigadas por las propias Bolsas, por la Superintendencia de Valores o  
18 los Tribunales de Justicia (Cons.7.2)

19 Rechazada esta reconsideración se dio curso al recurso de reclamación de la  
20 Bolsa de Comercio de Santiago, y esta Comisión Resolutiva acordó avocarse de  
21 oficio, en virtud de sus propias atribuciones, al conocimiento de los hechos materia  
22 del Dictámen recurrido.

23 Con fecha 4 de Enero de 2000 esta Comisión dictó sentencia por Resolución  
24 N° 556, la que después de analizar las conclusiones de los dictámenes N° 1.073 y  
25 1.078 de la Comisión Preventiva Central, los Reglamentos de las Bolsa de Comercio  
26 de Santiago, Bolsa de Valores de Valparaíso y Bolsa Electrónica, que contienen  
27 disposiciones idénticas sobre operaciones interbolsas, las disposiciones sobre la  
28 materia de la Ley de Mercado de Valores, la necesidad de un mercado unificado,

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 competitivo, abierto y transparente y que la política de derechos de bolsa aplicados  
2 por la Bolsa de Comercio de Santiago coarta, limita, dificulta y excluye la  
3 participación en competencia de las otras bolsas de valores que son más económicas  
4 porque cobran menos derechos y que la Bolsa de Comercio de Santiago al cobrar más  
5 por usar dos bolsas en vez de una, permite apreciar nítidamente los efectos  
6 anticompetitivos del peaje, resolvió confirmar los Dictámenes 1.073 y 1.078, ya  
7 señalados, declarando: “1.- Que las Bolsas de Valores deberán convenir a la  
8 brevedad, y en un plazo no superior a 60 días contados desde la notificación de la  
9 presente resolución a las partes, sistemas tendientes a **reanudar** las operaciones  
10 interbolsas de acuerdo con las normas legales, los reglamentos y estatutos vigentes de  
11 cada una de ellas, a fin de facilitar el cierre de las operaciones entre corredores de  
12 distintas Bolsas, con el propósito de crear las condiciones necesarias para la  
13 existencia de un mercado bursátil unificado, equitativo, competitivo, ordenado y  
14 transparente que permita al público inversionista la mejor ejecución de sus órdenes;  
15 2) Que, en el ejercicio de sus facultades legales, esta Comisión **pone término y deja**  
16 **sin efecto**, a contar de la fecha de la notificación de esta sentencia a las partes, el  
17 cobro denominado “**peaje interbolsas**” que efectúa la Bolsa de Comercio de  
18 Santiago, Bolsa de Valores, en razón de que este cobro, ascendente al 0,5% de las  
19 operaciones que se realizan por cuenta propia y la no aplicación de las tablas de  
20 derechos privilegiados a ellas y a las operaciones por cuenta de terceros, cuyas  
21 contrapartidas se ejecutan en el mismo día en otro centro bursátil, constituye una  
22 práctica comercial contraria a las normas aprobadas por el DL N° 211, de 1973, pues  
23 limita, restringe y entorpece la libre competencia en el mercado bursátil; 3) Que la  
24 Superintendencia de Valores y Seguros debe fiscalizar el cumplimiento de esta  
25 Resolución, conforme a sus propias atribuciones, sin perjuicio de las facultades que  
26 pueda ejercer el Fiscal Nacional Económico, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo  
27 27, letra d) del texto vigente del DL N° 211, de 1973”.

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1           Notificada esta sentencia a todas las partes involucradas con fecha 5 de Enero  
2 de 2.000, ella quedó ejecutoriada, como consta del certificado del Señor Secretario  
3 de la Comisión Resolutiva de fecha 13 de Junio de 2.000, escrito a fs 565.

4           Por presentación de 10 de Marzo de 2000 que rola a fs 415, don Waldo  
5 Ortúzar, por la Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores de Valparaíso, solicitó, de  
6 conformidad con lo dispuesto en los artículos 231 y siguientes del Código de  
7 Procedimiento Civil, el cumplimiento de la referida sentencia, con citación de la  
8 Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores y de la Superintendencia de  
9 Valores y Seguros, ya que en su concepto, la primera no había cumplido lo ordenado  
10 por las decisiones 1) y 2) del fallo señalado y la segunda, no había cumplido la  
11 decisión 3).

12           Previamente a decidir acerca de lo solicitado por la Bolsa de Corredores de  
13 Valparaíso, esta Comisión solicitó informe a la Superintendencia de Valores y  
14 Seguros, el que fue evacuado con fecha 4 de Abril del 2000 y que corre agregado de  
15 fs 441 a 446, precisando las gestiones que habría realizado dicho Servicio, para lo  
16 cual acompaña documentación que se refiere a acuerdos celebrados entre la Bolsa de  
17 Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica y las comunicaciones que habrían hecho  
18 llegar a dicho Servicio las distintas Bolsas, concluyendo en su informe que aquellas  
19 instituciones no habrían llegado a un acuerdo o convención sobre la materia.

20           Por resolución de fecha 12 de Abril de 2000 esta Comisión, proveyendo  
21 derechamente la presentación de la Bolsa de Valparaíso, ordenó cumplir la sentencia  
22 con citación, resolución que fue notificada con fecha 13 del mismo mes y año, como  
23 consta a fs 529.

24           Por escrito de fs 531 de fecha 17 de Abril de 2000 la Bolsa de Comercio de  
25 Santiago haciendo uso de la citación señaló que respecto de la decisión 1.a de la  
26 sentencia ella fue cumplida como consta de los párrafos 2 a 11 del escrito presentado  
27 con fecha 5 de Abril del mismo año y que rola de fs 515 a 519 vta, y respecto de la  
28 decisión 2.a, también fue cumplida según lo expuesto en los párrafos 12 a 14 del

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 expresado escrito, con lo cual, sin señalarlo expresamente, opuso la excepción de  
2 pago de la deuda.

3 Por escrito de la misma fecha anterior, que rola a fs 532, la Bolsa Electrónica  
4 opuso en el Otrosí de él la excepción de pago.

5 A fs 544 y siguientes la Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores de Valparaíso,  
6 se hizo cargo de las observaciones de la Superintendencia de Valores y Seguros, de la  
7 Bolsa de Comercio de Santiago y de la Bolsa Electrónica.

8 En relación con el cumplimiento de la sentencia se escucharon alegatos de las  
9 partes y se recibió a prueba el incidente, rindiéndose la que consta en autos.

10 CON LO RELACIONADO Y CONSIDERANDO.

11 1.- Que no corresponde ordenar el cumplimiento de la sentencia con citación  
12 de la Superintendencia de Valores y Seguros, pues la demanda de fs 415 no le fue  
13 notificada, y además, la decisión 3.a de esta Comisión en su Resolución N° 556, de 4  
14 de Enero de 2000 sólo ordenó a este último organismo la fiscalización del  
15 cumplimiento de lo decidido, lo que no pudo llevarse a cabo pues las partes  
16 involucradas, en el plazo señalado, no llegaron a acuerdos para la reanudación de las  
17 operaciones interbolsas, como consta del Informe de dicho organismo que corre  
18 agregado de fs 441 a 446 y de la documentación anexa.

19 2.- Que por el escrito de fs 531 la Bolsa de Comercio de Santiago opuso al  
20 cumplimiento de la sentencia con citación la excepción de pago, la que fundamenta  
21 en los párrafos 2 a 14 del escrito de fs 515.

22 3.- Que de dicha presentación, y especialmente de lo señalado en los párrafos  
23 2 a 11, se pretende que se ha cumplido con la decisión 1.a de la Resolución 556,  
24 consistente en la **reanudación** de las operaciones interbolsas, por haber llegado la  
25 Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica a un convenio para la  
26 realización de dichas operaciones, según documento de fecha 3 de Marzo de 2000 (fs  
27 498) y proposición de ordenamiento de las operaciones interbolsas de la Bolsa de  
28 Valparaíso de 3 de Febrero de 2000 ( fs 487 y fs 488 a 491).

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1           4.- Que tal excepción no corresponde que sea acogida, ya que no existió el  
2 convenio entre todos los interesados para reanudar las operaciones interbolsas, ni  
3 ellas se reanudaron dentro del plazo establecido –y especialmente entre la Bolsa de  
4 Valparaíso y la Bolsa de Comercio de Santiago, que eran las únicas que efectuaban  
5 dichas operaciones con anterioridad- pues no hubo por parte de la Bolsa de Comercio  
6 de Santiago ánimo ni interés en avanzar una solución, ya que como se desprende de la  
7 comunicación de la Bolsa de Valparaíso de fecha 3 de Febrero de 2000 dirigida a la  
8 Bolsa de Santiago, acompañando un proyecto de acuerdo ( fs 487 y 488) tal  
9 comunicación fue respondida en forma negativa con fecha 17 de Marzo del mismo  
10 año (fs 511), o sea, después de vencido el plazo fijado por esta Comisión, y sin  
11 pronunciarse en el intertanto sobre invitaciones para reunirse y lograr los acuerdos  
12 requeridos, y por otra parte, el Convenio celebrado entre la Bolsa de Santiago y la  
13 Bolsa Electrónica fue comunicado a la Bolsa de Valparaíso para que adhiriera a él  
14 recién el 3 de Marzo del mismo año, como consta de la carta de fs 498, o sea, al día  
15 57 desde la notificación de la sentencia.

16           5.- Que del escrito de fs 531, en relación con el de fs 515, la Bolsa de  
17 Comercio de Santiago ha señalado que ha dado cumplimiento a la decisión 2.a de la  
18 Resolución 556, en orden a dejar sin efecto el derecho especial de 0,5% para las  
19 operaciones interbolsas, lo que habría realizado inmediatamente de notificada la  
20 sentencia de la Comisión Resolutiva, lo que pretende acreditar con la Comunicación  
21 Interna N° 7649, de 6 de Enero de 2000, que rola a fs 456 y siguientes; Comunicación  
22 Interna N° 7648, de la misma fecha (fs 465); declaración pública de fs 467 y carta  
23 dirigida a los Corredores de Bolsa de Comercio de Santiago de 6 de Enero de 2000,  
24 que comunica modificación de política de devolución de derechos de bolsa.

25           6.- Que esta excepción debe, igualmente, ser desechada, pues un análisis  
26 atento de la documentación acompañada en relación con el documento de fs 744  
27 acompañado por la misma Bolsa de Comercio de Santiago en su escrito de fs 751, se

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 desprende en forma inequívoca que el peaje interbolsa se mantiene con posterioridad  
2 al fallo de la Comisión Resolutiva que ordenó suprimirlo.

3 7.- Que, en efecto, del documento de fs 744 (Comparación de Derechos de  
4 Bolsa de Comercio de Santiago; Política Vigente hasta el 18 de Enero de 2000;  
5 Política Vigente desde el 19 de Enero de 2000), se desprende que en aquella parte  
6 referida a Política Vigente hasta el 18 de Enero de 2000, en su número 2.-  
7 **Operaciones por Cuenta Propia**, se incluyen en 2.1 Compras y ventas efectuadas en  
8 la Bolsa de Comercio, las que quedan **exentas de derechos**; y en 2.3, **Operaciones**  
9 **de venta o compra efectuadas en el día en la Bolsa de Comercio y cuya operación**  
10 **contraria haya sido realizada el mismo día en otra Bolsa de Valores: Tasa única**  
11 **de 0,5%** (es a lo que se denominó “**peaje interbolsa**”) y a partir del 19 de Enero de  
12 2000 “**todas las operaciones por cuenta propia se encuentran afectas a los**  
13 **mismos derechos que las operaciones por cuenta de terceros (0,5%),** pudiendo  
14 acogerse a la tabla de derechos privilegiados señalada en el número 3”.

15 8.- Que de lo expuesto precedentemente se desprende que en las operaciones  
16 por cuenta propia, entre las que se incluyen aquellas denominadas “operaciones  
17 interbolsas”, desde el 19 de Enero de 2000 siguen afectas a un peaje de 0,50%, sin  
18 perjuicio de poder acogerse a la tabla de derechos privilegiados, contrariando la  
19 decisión de la Comisión Resolutiva de **poner término y dejar sin efecto**, a contar de  
20 la fecha de la notificación de la sentencia, el cobro denominado “peaje interbolsa”  
21 que efectúa la Bolsa de Comercio de Santiago, en razón de que constituye una  
22 práctica contraria a las normas aprobadas por el DL N° 211, de 1973, por lo que esta  
23 excepción debe rechazarse, y en consecuencia, la Bolsa de Comercio de Santiago  
24 deberá dejar sin efecto, de inmediato, el cobro o peaje interbolsa como aparece en la  
25 Comunicación Interna N° 7649 en 2. Operaciones por cuenta propia.

26 9.- Que por el escrito de fs 532 la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de  
27 Valores, opuso al cumplimiento incidental de fs 415 la excepción de pago, fundada en  
28 que la prestación de lo debido y lo debido, en este caso, era la convención entre todas

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 las Bolsas para reglamentar las “Operaciones Interbolsas”, cuestión que se ha  
2 cumplido a cabalidad por la Bolsa de Comercio y la Bolsa Electrónica de Chile, sin el  
3 concurso de la Bolsa de Valparaíso, remitiéndose, tácitamente, a los acuerdos entre la  
4 Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de fs 499 y 502.

5 10.- Que esta Comisión no puede emitir pronunciamiento en relación con esta  
6 excepción, pues respecto de la Bolsa Electrónica de Chile no se ha pedido el  
7 cumplimiento incidental del fallo, pues como se desprende del mérito de autos y en  
8 especial del Dictámen N° 1.073, de 2 de Julio de 1999, de la Comisión Preventiva  
9 Central, la Bolsa Electrónica de Chile “no aplica una comisión o derecho (“peaje  
10 interbolsa”) a transacciones efectuadas respecto de acciones compradas o vendidas,  
11 en el mismo día, en otras bolsas de valores” (Tomo I, fs 11), y por otra parte, las  
12 trabas para el desarrollo de las operaciones interbolsas han sido denunciadas en  
13 contra de la Bolsa de Comercio de Santiago, y no respecto de la Electrónica, por  
14 cuanto la fundación de esta última es posterior a la paralización de las operaciones  
15 interbolsas producto de los mayores derechos cobrados a la Bolsa de Valparaíso por  
16 la Bolsa de Comercio de Santiago.

17 11.- Que sin perjuicio de lo razonado en los dos considerandos anteriores, es  
18 preciso dejar establecido con toda claridad y propiedad, que “lo debido” respecto de  
19 la decisión 1.a de la Resolución 556, de 4 de Enero de 2000, no es la convención que  
20 debe existir entre las Bolsas involucradas para determinar los sistemas materiales que  
21 deben emplearse, sino que **la reanudación** propiamente tal de las operaciones  
22 interbolsas de acuerdo con las normas legales, los reglamentos y estatutos vigentes de  
23 cada una de ellas.

24 12.- Que hecha esta aclaración, resulta pertinente preguntarse si ante la falta  
25 de acuerdo entre las Bolsas para convenir los sistemas tendientes a reanudar las  
26 operaciones interbolsas, quién y como debe determinar aquello.

27 13.- Que resulta evidente que siendo lo esencial de la decisión 1.a de la  
28 Resolución 556 la reanudación de las operaciones interbolsas, ello no puede quedar



REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 entregado a la sola voluntad de uno de los intervinientes, pues bastaría que cualquiera  
2 de ellos no aceptara una sugerencia de la contraparte para que la Resolución 556  
3 fuera letra muerta y todo lo discutido y resuelto en estos autos no tuviera ninguna  
4 utilidad, lo que sería de mucha gravedad dado que la Resolución 556 fue dictada para  
5 solucionar un problema de libre competencia en el mercado accionario, lo que es de  
6 sumo relieve para la actividad económica y bursátil del país y afecta el interés  
7 público, lo que permitiría a este tribunal a actuar, aún de oficio.

8           14.- Que el artículo 73 de la Constitución Política de la República, el artículo  
9 1° del Código Orgánico de Tribunales y el artículo 231 del Código de Procedimiento  
10 Civil facultan a los tribunales en general, y al que dictó la resolución que se trata de  
11 cumplir, “de hacer ejecutar lo juzgado”. Por su parte, el artículo 18 letra P. del texto  
12 refundido del Decreto Ley 211, con las modificaciones introducidas por la ley 19.610,  
13 hacen aplicables las normas contenidas en los Libros I y II del Código de  
14 Procedimiento Civil como reglas supletorias al procedimiento fijado en dicho  
15 artículo, por lo que corresponde a esta Comisión Resolutiva ordenar el cumplimiento  
16 de la Resolución 556, en la forma y condiciones que se señalarán más adelante.

17           15.- Que antes de analizar la prueba testimonial rendida en autos, es necesario  
18 resolver la tacha deducida por la Bolsa de Comercio de Santiago al testigo Gabriel  
19 Luis Urenda Salamanca presentado por la Bolsa de Corredores de Valparaíso, la que  
20 se fundamenta en las causales 4.a, 5.a y 6.a del artículo 358 del Código de  
21 Procedimiento Civil, esto es, por ser dependiente de la parte que lo presenta, ser  
22 trabajador de la persona que exige su testimonio y los que a juicio del Tribunal  
23 carezcan de la imparcialidad necesaria para declarar por tener en el pleito interés  
24 directo o indirecto, respectivamente.

25           16.- Que estas tachas deberán ser desechadas pues no se han acreditado los  
26 presupuestos fácticos en que se fundan, y además, porque ha sido decisión  
27 permanente de esta Comisión que como la apreciación de la prueba se hace en

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 conciencia, el tribunal está facultado para recibir todos los testimonios que estime  
2 convenientes para su acertada resolución.

3           17.- Que es un hecho no discutido por las partes que antes que la Bolsa de  
4 Comercio de Santiago dispusiera el recargo de 0,50% para las operaciones  
5 interbolsas, éstas se llevaban a cabo permanentemente entre la Bolsa de Corredores  
6 de Valparaíso y la Bolsa de Comercio de Santiago y viceversa.

7           18.- Que del análisis de la prueba testimonial rendida, consistente en las  
8 declaraciones de don Fernando Alvarado E. de fs 824, de don Raúl Prieto O. de fs  
9 828, y de don Andrés Rojas S. de fs 831, todos presentados por la Bolsa de  
10 Corredores de Valparaíso y de don Juan R. Couyoumdjian B. de fs 878, don Antonio  
11 Bascuñán V. de fs 911, don Eugenio Blanco R. de fs 927 y don Luis Bianchi B. de fs  
12 933, todos presentados por la Bolsa de Comercio de Santiago, que dan razón de sus  
13 dichos, y documentos acompañados a fs 756, antecedentes todos que han sido  
14 apreciados en forma legal, se acredita que las operaciones interbolsas se realizaban  
15 entre Corredores de la Bolsa de Valparaíso y de Santiago, y viceversa, mediante  
16 comunicaciones telegráficas o de teletipo que ambas Bolsas de Valores mantenían en  
17 sus respectivas sedes, ya sea mediante la comunicación de la oferta de compra o venta  
18 dirigida a otro corredor de la otra Bolsa, que podía ser corresponsal o no, o mediante  
19 la comunicación pura y simple del teletipo que podía recibir “un informante u otro  
20 corredor de Santiago”, procedimientos que por lo demás fueron autorizados por la  
21 Superintendencia de Valores y Seguros por las Circulares 2.262 y 2280, de  
22 Septiembre de 1981 (II.2), como lo reconoció el testigo don Antonio Bascuñán en su  
23 declaración de fs 911 y siguientes y aparece en el documento que rola a fs 762.

24           Cabe agregar, además, que en el sistema de operaciones interbolsas, como se  
25 desprende de los testimonios antes analizados, ambas Bolsas de Valores tenían un  
26 papel activo y preponderante en la ejecución o cumplimiento legal de las obligaciones  
27 recíprocas de los Corredores, preocupándose tanto del pago en las operaciones de  
28 compra y de la entrega de los traspasos y títulos en la operación de venta, como en la

1 custodia de los valores y remesas correspondientes, sin que se hubieran detectado  
2 fallas en el cumplimiento de dichas operaciones mientras funcionaron.

3 19.- Que lo señalado en el fundamento precedente en orden a que las  
4 Circulares 2262 y 2280 de la Superintendencia de Valores fueron derogadas por la  
5 Circular N° 12, de 27 de Julio de 1982, no afecta la conclusión antes señaladas, pues  
6 esta última reconoce que **“las operaciones entre corredores de las distintas bolsas  
7 de valores deberán ser realizadas siempre en la rueda. Las bolsas reglamentarán  
8 la responsabilidad que le cabe a los corredores de ambas bolsas”**, con lo que  
9 reafirma el principio antes señalado.

10 20.- Que cabe tener presente, además, que del testimonio del ex  
11 Superintendente de Valores y Seguros entre 1983 y 1990, don Fernando Alvarado E.  
12 de fs 824, se desprende que ese Organismo siempre instó por la reanudación de las  
13 operaciones interbolsas, que estimaba “necesario establecer en un futuro muy  
14 próximo (tres a seis meses)” mediante la colocación de “órdenes directas” **por el  
15 medio más expedito y en particular a través de terminales de los respectivos  
16 equipos computacionales”**, como consta de los Oficios N° 3894 y 3895, de 20 de  
17 Noviembre de 1987, que rolan a fs 789 y 792.

18 21.- Que de todo lo expuesto resulta necesario que este tribunal determine de  
19 oficio la forma en que deberán reanudarse las operaciones interbolsas, lo que deberá  
20 realizarse bajo las condiciones mínimas que se señalan a continuación:

21 a) Cada Bolsa de Valores deberá instalar y operar a su costa un terminal  
22 computacional en la Rueda de su propia sede, conectado en línea con los terminales  
23 de las otras Bolsas de Valores, a fin de que si un Corredor de otra Bolsa tiene una  
24 orden de compra o de venta que no haya sido capturada en su propia Rueda, la  
25 respectiva Bolsa a la que pertenece el Corredor la comunique a la Rueda de otras  
26 Bolsas, la que puede ser interferida por un Corredor de cualquiera de ellas,  
27 transacción que debe ser comunicada de inmediato a las respectivas Bolsas de  
28 Valores a las que pertenezcan los Corredores que han intervenido en la operación.

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1           b) Estas operaciones, de acuerdo a lo decidido en el numeral 2) de la  
2 Resolución 556, no estarán afectas a derechos de Bolsa y se someterán en todo a las  
3 normas legales y reglamentarias que existan.

4           c) Las respectivas Bolsas deberán supervigilar el cumplimiento estricto de la  
5 operación de compra venta realizada, de acuerdo a las facultades que sus  
6 Reglamentos Internos les otorgan.

7           d) Los costos de la interconexión de los equipos computacionales necesarios  
8 para operar el sistema serán de cargo de todas las Bolsas, por iguales partes.

9           e) Las Bolsas de Valores deberán dar cumplimiento a lo ordenado en el plazo  
10 de 30 días hábiles, contados desde la notificación de esta sentencia..

11           f) En el evento que la Bolsa de Comercio no cumpliera lo ordenado en este  
12 considerando en el plazo establecido, de acuerdo con las facultades que otorga a esta  
13 Comisión Resolutiva el artículo 17 letra a) número 4, deberá pagar una multa a  
14 beneficio fiscal por cada día de atraso, la que se determinará en la parte resolutive de  
15 este fallo, sin perjuicio de otras responsabilidades que puedan hacerse efectivas.

16           22.- Que, como se desprende del escrito de reposición de la Bolsa de  
17 Comercio de Santiago de fs 38, relativo al régimen de derechos de Bolsa que ella se  
18 vió forzada a adoptar a partir del 1° de Septiembre de 1997, ello “constituye una  
19 medida de defensa de la Bolsa de Comercio frente a actos de competencia desleal de  
20 corredores duales quienes, incentivados o tolerados por otras Bolsas de Valores,  
21 **simulaban transacciones entre dos bolsas para aprovechar, ilícitamente los**  
22 **descuentos de derechos de bolsa** que habían sido creados como incentivo para los  
23 corredores que realizaban genuinas operaciones por cuenta propia”

24           De esta declaración se desprende que las operaciones interbolsas desarrolladas  
25 por corredores duales en que una punta se realizaba en otra Bolsa con el objeto de  
26 efectuar un arbitraje de costos, por los menores derechos de bolsa o por las  
27 devoluciones de los mismos, y que se denominan Operaciones de Arbitraje  
28 Interbolsas, constituían para la Bolsa de Comercio de Santiago actos de competencia

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 desleal y operaciones simuladas, afirmación esta última que debe considerarse  
2 gravísima pues imputa la comisión de un ilícito penal contemplado en la ley 18.045, y  
3 que de existir, debería haber investigado, denunciado a la Superintendencia de  
4 Valores y Seguros y deducido las acciones correspondientes a la Justicia del Crimen,  
5 sin perjuicio de adoptar ella misma las sanciones que correspondan al Corredor dual  
6 que pertenezca a su Institución, actuaciones que del expediente no aparece que haya  
7 ejecutado.

8 23.- Que por los Dictámenes 1.073 y 1.078 de la Comisión Preventiva Central,  
9 ya señalados y la Resolución 556, de 4 de Enero de 2000 de la Comisión Resolutiva,  
10 contrariando la posición de la Bolsa de Comercio de Santiago, se ha reconocido la  
11 legitimidad de las operaciones interbolsas que incluyen o comprenden asimismo a las  
12 Operaciones de Arbitraje Interbolsas, agregándose por la última Resolución que si de  
13 transacciones simuladas, ilícitas y fraudulentas se trata, existen en la Ley de Mercado  
14 de Valores numerosas normas de orden público, cuya aplicación es obligatoria y que  
15 permiten sancionar al Corredor de Bolsa con la cancelación de su inscripción como  
16 tal (art.36 inc.2º letra a); expulsión por la Bolsa respectiva (art.49 letra b) y sanciones  
17 administrativas y penales (arts 58, 59 y 60).

18 24.- Que del testimonio de Luciano Yerkovic J. de fs 847, de Sergio de la  
19 Cuadra F. de fs 851 y de Eduardo Kirberg de fs 856, apreciados en conformidad a la  
20 ley, se desprende en forma inequívoca que las Operaciones de Arbitraje Interbolsas  
21 se ejecutaban desde muy antiguo y además, con pleno conocimiento de la  
22 Superintendencia de Valores y Seguros que nunca las objetó, conclusiones que han  
23 sido confirmadas por el testimonio del Intendente de Valores don Hernán López  
24 Bohner que depone a fs 853, quién reconoce que dichas operaciones eran de antigua  
25 data y conocidas por la Superintendencia y que no recuerda que alguien haya sido  
26 sancionado por cometer alguna ilicitud a través de ellas.

27 25.- Que la Resolución 556 ordenó que la Superintendencia de Valores y  
28 Seguros debía fiscalizar el cumplimiento de esta Resolución, conforme a sus propias

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 atribuciones, y no obstante que esta sentencia admitía la legalidad de las operaciones  
2 interbolsas y Operaciones de Arbitraje Interbolsas, declaración que la  
3 Superintendencia debía proteger, ésta última por Oficio Circular N° 4456, de 17 de  
4 Julio de 2000 habría prohibido, entre otras, las Operaciones de Arbitraje Interbolsas,  
5 por considerar que son atentatorias a las sanas prácticas bursátiles.

6       26.- Que esta Comisión Resolutiva, que está establecida para dirimir  
7 problemas relacionados con la competencia entre los distintos actores de la actividad  
8 económica, no puede aceptar que después de haber dictado una sentencia ordenando  
9 reanudar las operaciones interbolsas –entre las que se encuentran las Operaciones de  
10 Arbitraje Interbolsas- por ser legítimas, y haber ordenado la supresión del peaje  
11 interbolsa cobrado por la Bolsa de Comercio de Santiago y que alcanzaba a un 0,5%,  
12 un organismo público encargado por esta Comisión Resolutiva de fiscalizar el  
13 cumplimiento de lo decidido, prohíba lo que la Comisión consideró legítimo y  
14 necesario para que exista competencia en el mercado bursátil, más aún si se considera  
15 que la Superintendencia de Valores y Seguros desde hace muchos años conocía este  
16 tipo de operaciones y nunca las objetó.

17       27.- Por lo expuesto, esta H.Comisión, de oficio, y en relación con las  
18 Operaciones de Arbitraje Interbolsas, cumpliendo la Resolución 556, debe ordenar a  
19 la Superintendencia de Valores y Seguros la inmediata derogación del mencionado  
20 Oficio Circular 4456, por atentar contra la libre competencia en el mercado bursátil.

21       28.- Lo expuesto precedentemente es sin perjuicio de la facultad que tiene la  
22 Superintendencia para investigar en cada caso particular si ha habido infracciones a la  
23 ley del Mercado de Valores.

24       Y visto además lo dispuesto en el Decreto Ley N° 211, de 1973 y artículos  
25 231 y siguientes del Código de Procedimiento Civil y demás disposiciones legales,  
26 esta Comisión RESUELVE:

27       1.- Que se rechaza la tacha opuesta por la Bolsa de Comercio de Santiago al  
28 testigo Gabriel Luis Urenda Salamanca;

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1           2.- Que no se emite pronunciamiento sobre la acción deducida por la Bolsa de  
2 Corredores de Valparaíso en contra de la Superintendencia de Valores por las razones  
3 dadas en el fundamento 1° de esta sentencia.

4           3.- Que se rechazan, con costas, las excepciones opuestas por la Bolsa de  
5 Comercio de Santiago en sus escritos de fs 531 y 515;

6           4.- Que no se emite pronunciamiento sobre la excepción de pago opuesta por  
7 la Bolsa Electrónica de Chile en su escrito de fs 532, por no haber sido demandada;

8           5.- Que la Bolsa de Comercio de Santiago deberá cumplir la decisión 2. de la  
9 Resolución 556, de inmediato, para lo cual deberá dejar sin efecto la parte pertinente  
10 de la Comunicación Interna N° 7649, de 6 de Enero de 2000, en la forma señalada en  
11 el considerando 8°;

12           6.- Que la Bolsa de Comercio de Santiago deberá cumplir la decisión 1.a de la  
13 Resolución 556, en orden a reanudar las operaciones interbolsas, en la forma  
14 detallada en el fundamento 21 de esta sentencia, y en el evento que no cumpliera  
15 dentro del plazo establecido en ese motivo, estará obligada a pagar una multa a  
16 beneficio fiscal de CIEN (100) Unidades Tributarias Mensuales por cada día de  
17 atraso, con el tope señalado en el numeral 4 de la letra a) del artículo 17 del DL. N°  
18 211, sin perjuicio de otras responsabilidades;

19           7.- Que esta Comisión, actuando de oficio, ordena a la Superintendencia de  
20 Valores y Seguros dejar sin efecto, de inmediato, y en lo pertinente, el Oficio Circular  
21 N° 4456, de 17 de Julio de 2000, por atentar contra la libre competencia en el  
22 mercado bursátil, por las razones dadas en los motivos 22 a 27 de esta sentencia.

23           Notifíquese a la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, a la Bolsa  
24 de Corredores, Bolsa de Valores, de Valparaíso, a la Bolsa Electrónica de Chile,  
25 Bolsa de Valores, al Señor Superintendente de Valores y Seguros y al Señor Fiscal  
26 Nacional Económico.

27           Transcribese a los señores Ministros de Hacienda y de Economía, Fomento y  
28 Reconstrucción.

REPUBLICA DE CHILE  
COMISION RESOLUTIVA

1 Redacción del Presidente de la H.Comisión Resolutiva, Ministro de la Excma  
2 Corte Suprema don José Luis Pérez Zañartu.

3 Rol N° 586-99.

4 Pronunciada por los señores José Luis Pérez Zañartu, Ministro de la Excma. Corte  
5 Suprema, Presidente de la Comisión; Alberto Undurraga Vicuña, Director del  
6 Servicio Nacional del Consumidor; Cristián Palma Arancibia, Director del Servicio  
7 Nacional de Aduanas; Arnaldo Gorziglia Balbi, Decano de la Facultad de Ciencias  
8 Económicas y Administrativas de la Universidad Gabriela Mistral; y Gonzalo  
9 Edwards Guzmán, Director del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias  
10 Económicas y Administrativas de la P. Universidad Católica de Chile.

11

12 No firma el señor Edwards por encontrarse ausente, no obstante haber concurrido a la  
13 vista y al acuerdo. Autoriza, Jaime Barahona Urzúa, Secretario Abogado.