

Santiago, nueve de junio de dos mil veintiuno.

**Vistos:**

En estos autos Rol C-882-2014, seguidos ante el Quinto Juzgado Civil de Valparaíso, por sentencia de veintinueve de mayo de dos mil diecisiete, se rechazó la demanda de competencia desleal e indemnización de perjuicios que la Bolsa de Valores de Valparaíso dedujo en contra de las Bolsas de Comercio de Santiago y Electrónica, que fue confirmada por una sala de la Corte de Apelaciones de esa ciudad el veintitrés de enero de dos mil dieciocho.

En contra de esta decisión, la misma parte dedujo recursos de casación en la forma y en el fondo, también el último, como tercero coadyuvante, Carlos F. Marín Orrego S. A. Corredores de Bolsa, en los que solicitan su invalidación y se dicte la de reemplazo que en cada caso indican.

Se trajeron los autos en relación.

**Considerando:**

**Primero:** Que la Bolsa de Valores en el recurso de casación en la forma alega concurrente la causal a que se refiere el artículo 768 número 4 del Código de Procedimiento Civil, por cuanto la sentencia se extendió a puntos que no fueron sometidos a su conocimiento, precisando que la pretensión se restringía a la declaración del incumplimiento en que incurrieron ambas demandadas a las decisiones contenidas en las Resoluciones N°s 556 y 647, pronunciadas por la Comisión Resolutiva, de 4 de enero de 2000 y 16 de abril de 2002, respectivamente, y en el Oficio Circular N°253 de la Superintendencia de Valores y Seguros, de 1 de octubre de 2004, sin efectuar alegaciones referidas al denominado “peaje interbolsas”, materia que, en consecuencia, no podía ser conocida y resuelta en el fallo, razones por las que solicita su invalidación y se dicte el de reemplazo que indica.

En el recurso de casación en el fondo, acusa vulnerados los artículos 42 letra d), 43 letra d) y 44 de la Ley N°18.045, en relación con los artículos 3, 19, 21 y 22 del Código Civil, por cuanto en la sentencia recurrida se estableció que no existía un marco regulatorio referido a la ejecución de las operaciones interbolsas, a las que otorgó un carácter no vinculante, a pesar de haberse declarado obligatorias en las resoluciones pronunciadas por la Comisión Resolutiva y la Superintendencia de Valores y Seguros, acusando a las demandadas de desconocer el acuerdo firmado en mayo de 2005, referido a la difusión de las operaciones en rueda, en conjunto con las demás órdenes de compra y venta de



acciones, y de informar a los clientes las adquisiciones realizadas a peor precio, con el consiguiente perjuicio para los inversionistas y los demás actores del mercado, por lo que, en cumplimiento de aquellos dictámenes, procedía que la judicatura del fondo ordenara su reanudación, sujeta a los requisitos establecidos en estos pronunciamientos y no asumir una labor de revisión de los mismos antecedentes que ya fueron conocidos y resueltos por las referidas Comisión y Superintendencia, razones por las que pide la invalidación del fallo y se dicte el de reemplazo que indica.

El recurso de casación en el fondo presentado por el tercero coadyuvante, Carlos F. Marín Orrego S. A. Corredores de Bolsa, se sostiene en la vulneración a lo dispuesto en los artículos 39, 43 c) y 44 bis de la Ley N°18.045, por cuanto se decidió que las operaciones interbolsas no eran vinculantes, por lo que cada corredor tendría la facultad de ignorar, a su arbitrio, las ofertas provenientes de las otras Bolsas, aun cuando en éstas se presentara un mejor valor de mercado, destacando que aquel en el que intervienen las partes es unificado y aunque en Chile está conformado por tres compañías, tal carácter impide que se presenten precios divergentes, ya que no se puede tolerar que quienes intervienen en él, alteren el valor de las acciones a su conveniencia, privilegiando el cierre de las operaciones de la bolsa a la que pertenecen, restando competitividad y perjudicando a los clientes, en desmedro de una competencia transparente y de un mercado equitativo y ordenado, defecto que proviene, precisamente, de la circunstancia de atribuir un carácter no vinculante a los acuerdos, resoluciones y circulares pronunciadas por la Comisión Resolutiva y la Superintendencia de Valores y Seguros, razones por las que solicita la invalidación del fallo y se dicte el de reemplazo que indica.

**Segundo:** Que en la sentencia se establecieron los siguientes hechos:

1.- El 25 de enero de 1999, la Bolsa de Valores de Valparaíso presentó una denuncia ante la Comisión Resolutiva en contra de la Bolsa de Comercio de Santiago, fundada en que ésta habría impedido la reanudación de las operaciones interbolsas.

2.- El 2 de julio de 1999, la Comisión Preventiva Central sostuvo en el Dictamen N°1073 que los peajes interbolsas distorsionaban las transacciones, aumentaban sus costos y constituían una barrera al crecimiento de Bolsas emergentes, origen de la fragmentación del mercado bursátil, por lo que ordenó a



la infractora Bolsa de Comercio de Santiago que dejara sin efecto los referidos cobros, por ser contrarios a la libre competencia.

3.- Mediante Resolución N°556, de 4 de enero de 2000, la Comisión Resolutiva dispuso que las Bolsas debían convenir sistemas tendientes a reanudar las operaciones interbolsas a fin de facilitar el cierre de operaciones entre los corredores, con el propósito de crear las condiciones necesarias para la existencia de un mercado bursátil unificado, equitativo, competitivo, ordenado y transparente que permita al público inversionista la mejor ejecución de sus órdenes, por lo que puso término a los peajes y ordenó a la Superintendencia de Valores y Seguros la fiscalización y cumplimiento de lo resuelto, aclarando, en una resolución posterior, que la correcta ejecución del fallo se relacionaba con la reanudación de las operaciones interbolsas y no sólo con el fin de ese gravamen, por lo que cada actor debía operar, a su costa, un terminal computacional en la rueda de su propia sede, conectado en línea con las otras, a fin de permitir una fluida comunicación de las operaciones de los mercados cambiarios, que no estarían afectas a derechos, en tanto que las compra y ventas de acciones por los operadores, serían supervigiladas por las respectivas bolsas, lo que se debía concretar en el plazo de treinta días.

4.- Para dar cumplimiento a lo resuelto, durante el año 2002 se reunieron las tres Bolsas con el Presidente de la Comisión Resolutiva, con el objeto de acordar las modalidades bajo las cuales se reanudarían las operaciones interbolsas, concluyendo que podrían hacerse para órdenes no capturadas en la rueda, para lo cual habría un tiempo de difusión de tres minutos, sin perjuicio de modificar este lapso en caso de estimarse muy extenso. Sin embargo, la Bolsa de Valores de Valparaíso no estuvo de acuerdo con el régimen de garantías, por estimar que sus corredores ya cumplían con el estándar legal y se opuso a que el sistema de operaciones interbolsas funcionara con aceptaciones voluntarias.

5.- Mediante Circular N°253, de 1 de octubre de 2004, la Superintendencia de Valores y Seguros ordenó a las Bolsas instruir a sus corredores la prohibición de calce de ofertas de compra y venta de acciones a precios diversos que el de la mejor oferta vigente, excepto en los casos en que el inversionista hubiere estipulado, expresamente, que se prefiera la ejecución de su orden en una Bolsa en particular, debiendo registrar y comunicar al corredor los mejores precios para informar a su cliente, sin perjuicio del intercambio de información y su difusión, en tiempo real, que permita a cada Bolsa y a sus respectivos corredores conocer, en



todo momento, las mejores ofertas en los demás centros bursátiles, así como la información que se debe entregar a los inversionistas finales. En cuanto a las operaciones interbolsas, determinó que los sistemas que se establezcan deben garantizar que se dará la mejor ejecución a las órdenes de los inversionistas y, por ende, que no se puedan concretar operaciones en su rueda a precios menos convenientes de los que podrían conseguir a través del cierre de ofertas registradas por corredores de otras Bolsas.

6.- El 11 de abril de 2005, las Bolsas suscribieron un documento relacionado con el intercambio de información y operaciones interbolsas, conviniendo, además, que las ofertas serían dirigidas por corredores en la aplicación de la Bolsa en la que participan y transmitidas automáticamente desde su origen a las demás; serían divisibles, pudiendo ser calzadas total o parcialmente; se difundirían directamente en la rueda de cada una de las Bolsas, en forma conjunta con aquellas órdenes que les sean propias; y, no serían vinculantes, sin perjuicio de así decidirlo aquella que la recibiera. No obstante, la Bolsa de Valores de Valparaíso rechazó la proposición de las demandadas, que declararon como esencial requerir a los corredores de las otras Bolsas las mismas condiciones que se les exige a sus propios corredores.

7.- El 13 de agosto de 2010, la Superintendencia de Valores y Seguros dictó el Oficio Circular N°1985, que modificó las instrucciones referentes a la información que deben entregar los corredores a sus clientes, excluyendo a los “inversionistas calificados”, lo que motivó la interposición de una denuncia ante la Fiscalía Nacional Económica.

8.- El 18 de mayo de 2016, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia efectuó una proposición de modificación normativa sobre intermediación de valores, con el objeto de propender a la dictación o modificación de preceptos legales o reglamentarios para fomentar la competencia en este mercado, referida a establecer un sistema de interconexión obligatoria, con calce vinculante y automático entre las distintas Bolsas del país, mediante la modificación del inciso segundo del artículo 44 bis de la Ley N°18.045, debiendo analizarse la imposición de un peaje por las operaciones interbolsas; exigir requisitos y condiciones de seguridad que deben cumplir las Bolsas que operen en el sistema propuesto para enfrentar adecuadamente los riesgos de crédito; otorgar a los inversionistas el derecho a exigir que una determinada orden pueda realizarse bajo ciertas condiciones específicas, objetivas y técnicamente factibles; prohibir la posesión



directa o indirecta de más del 10% de la propiedad de una Bolsa; y precisar los requisitos que establezcan las Bolsas para que corredores no accionistas transen en ellas, que deberán ser establecidos en términos transparentes, objetivos y no discriminatorios, que no podrán constituir una barrera que impida la entrada a la actividad de corretaje.

**Tercero:** Que, sobre la base de los hechos establecidos, la judicatura del fondo tuvo en consideración para resolver, la determinación previa del carácter vinculante de las ofertas de compra o venta provenientes de otras Bolsas, análisis en el que dio especial relevancia a la proposición de modificación normativa efectuada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, que sugirió un sistema de interconexión obligatoria, con calce vinculante y automático, sin advertir que en la actualidad la pretendida obligatoriedad provenga del inciso segundo del artículo 44 bis de la Ley N°18.045, en su actual redacción, conclusión coherente con la referida propuesta y la declaración de don Carlos Marín quien, al absolver posiciones, reconoció que las resoluciones de las autoridades de libre competencia nacionales y los dictámenes y oficios de la Superintendencia de Valores y Seguros, jamás han impuesto un deber de establecer un sistema de operaciones interbolsas vinculante; constatándose que las partes cuentan con mecanismos de intercambio de información en tiempo real de las mejores ofertas de compra y venta de acciones, facilitando la realización de tales transacciones, en los términos establecidos en las instrucciones de los órganos que fueron mencionados y en el acuerdo suscrito por las Bolsas, concluyendo que los intermediarios ponen a disposición de sus clientes la información requerida por la normativa, no obstante advertirse situaciones puntuales de contenido deficiente y casos en que no fueron entregados los informes requeridos a algunos inversionistas, operaciones duales, de corredores que son miembros de dos Bolsas y transacciones en que existe una mejor oferta en los sistemas interbolsas, también que las partes cuentan con mecanismos de intercambio de información en tiempo real que facilitan sus procedimientos, tal como fue instruido y acordado, sin que existan antecedentes que el cobro del peaje, que sólo exigía la Bolsa de Comercio de Santiago, se efectuara con posterioridad a su prohibición durante el año 2002, que al ser eliminado, no puede servir de base a una alegación relacionada con alguna afectación a la libre competencia, que, asimismo, se consideró prescrita.



Por lo anterior, la judicatura del fondo concluyó que no se acreditó que las demandadas incurrieran en actos de competencia desleal previstos y sancionados en los artículos 3 y 4 de la Ley N°20.169, razón por la que se desestimó la demanda.

**En cuanto al recurso de casación en la forma interpuesto por la Bolsa de Valores de Valparaíso.**

**Cuarto:** Que el vicio de *ultra petita* se produce cuando la sentencia otorga más de lo pedido por las partes o se extiende a puntos no sometidos a la decisión del tribunal, esto es, cuando apartándose de los términos en que aquéllas situaron la controversia por medio de sus respectivas acciones o excepciones, altera su contenido cambiando su objeto o modificando su causa de pedir, de modo que sólo se configura cuando excede del margen de las pretensiones de las partes.

**Quinto:** Que, en la especie, no se advierte la incongruencia acusada por la recurrente. En efecto, del examen de los escritos de demanda y contestación se advierte que el cobro de los peajes interbolsas fue parte de las alegaciones con que la demandante sostuvo la ocurrencia de actos de competencia desleal, junto al carácter vinculante y obligatorio de las operaciones interbolsas, asunto que debía ser resuelto si en la demanda se atribuye a esa exigencia la cualidad de constituir actos de competencia desleal en perjuicio de las recurrentes, abusando las demandadas de su posición dominante en el mercado accionario, que se ejecutaron desde 1997 a 2002; y por cuanto, además, la demandada Bolsa de Comercio de Santiago opuso la excepción de prescripción de la acción, precisamente en relación a esta alegación, requiriéndose, en consecuencia, determinar el oportuno ejercicio de la acción, defensa que fue acogida tras constatarse que estos cobros cesaron el año 2002, sin que se acreditara su reanudación, de modo que no se puede estimar concurrente el vicio acusado, puesto que la judicatura de la instancia actuó dentro de los márgenes de la discusión, razones por las que el presente arbitrio se debe desestimar por no configurarse la causal.

**En cuanto a los recursos de casación en el fondo.**

**Sexto:** Que las alegaciones que efectúan las recurrentes se fundan en el incumplimiento que atribuyen a las demandadas del contenido vinculante y obligatorio de determinadas resoluciones, dictámenes y circulares pronunciadas por los órganos que, a esa época, velaban por la observancia de las normas



relacionadas con la libre competencia, referidas a la regulación de las operaciones interbolsas.

**Séptimo:** Que entre los principios que guían la actividad comercial de los actores que intervienen en el mercado de valores, está el de autorregulación, que les permite dotarse de un “modelo en el cual la producción de normas es encargada a personas u organizaciones que desempeñan una función de creación de reglas jurídicas respecto de ellos mismos y de otras personas que acepten su autoridad” (Manuel Castilla, “Regulación y Competencia en los Mercados de Valores”, 2001, p. 106), que se traduce en una actividad de los participantes del mercado, que se imponen normas de conducta, exigen su cumplimiento y sancionan su transgresión, dentro de un orden ético y funcional de carácter gremial, complementario al derivado de la propia actividad bursátil y a la legislación aplicable, afirmación coherente con el tenor del artículo 39 de la Ley N°18.045, conforme al cual, *“Las bolsas de valores deberán reglamentar su actividad bursátil y la de los corredores de bolsa, vigilando su estricto cumplimiento de manera de asegurar la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente.*

*Lo anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Comisión para impartir a las bolsas y a sus corredores las instrucciones y normas que estime necesarias para el cumplimiento de los objetivos señalados en el inciso anterior.”*

**Octavo:** Que los actores que integran el mercado accionario deben proveerse de normas que emanarán de sus propios órganos, aplicables a cada Bolsa, sin perjuicio de aquellas que pacten y que regirán para quienes intervienen en aquel al que concurran, dentro de las que se encuentran las relacionadas con la ejecución de las operaciones interbolsas, aún no regladas por el legislador, constatándose que las partes en esta materia, a pesar de los intentos y la intervención de determinadas autoridades, no han podido acordar una reglamentación común y vinculante en más de 16 años.

**Noveno:** Que en este proceso se imputó a las demandadas haber incurrido en actos de competencia desleal según los artículos 3 y 4 de la Ley N°20.169, reprochando las recurrentes que la sentencia no declaró la obligatoriedad de las operaciones interbolsas que entiende contenida en las resoluciones y dictámenes que indica, injusto cuya ejecución exige que se produzca por actos ilegítimos, no pudiendo atribuirse ilicitud a una conducta esencialmente voluntaria y que encuentra amparo en el referido principio y en lo dispuesto en el artículo 39 de la



Ley N°18.045, coligiéndose que la desarrollada en este ámbito por las demandadas, es coherente con el ordenamiento jurídico vigente, puesto que la vinculación de la que proviene la pretensión de las recurrentes aún no se acuerda y no ha sido impuesta por la ley, por un órgano jurisdiccional o administrativo, por lo que no se les puede imponer aquello que el legislador tolera y que entrega a la voluntad de las Bolsas involucradas, constatándose, por último, que la naturaleza permisiva de tales normas configura una causal de atipicidad o de justificación que excluye la antijuridicidad que exige el ilícito que sostiene la imputación.

**Décimo:** Que la misma directriz descrita en los apartados que anteceden se observa concurrente en el artículo 44 bis de la Ley N°18.045, que dispone: *“Las bolsas de valores deberán establecer entre sí, sistemas expeditos de comunicación e información en tiempo real respecto de las transacciones de valores que se realicen en cada una de ellas, sin que puedan comercializar o reproducir estas informaciones, salvo autorización expresa de la bolsa que las origina.*

*Las bolsas de valores convendrán sistemas de comunicación, información, entrega de dineros y títulos; uniformidad de procedimientos y demás que sean convenientes a fin de facilitar el cierre de operaciones entre corredores de distintas bolsas, permitiendo al público inversionista la mejor ejecución de sus órdenes e instando por la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente.”*

Del tenor de la norma transcrita, se confirma el análisis que se efectuó a propósito del artículo 39 de la citada ley, en el sentido que es la voluntad de los actores del mercado, en aquellos casos que no se entrega a un agente estatal, la que debe regir sus actuaciones, por cuanto deben convenir cómo se relacionarán, qué soportes emplearán y cómo se vincularán en las operaciones que las reúnan, advirtiéndose, en relación con lo razonado, el empleo de la expresión “convendrán” que, de acuerdo con la séptima acepción del Diccionario de la RAE, se refiere a “(dos o más voluntades) coincidir causando obligación”, es decir, llegar a un convención entre partes, por lo que no se trata de un imperativo sobre lo acordado, sino que de una orientación o regla dirigida a los actores del mercado para convenir, por cuanto se entendió, de acuerdo a la historia de su establecimiento, y conforme a las afirmaciones del entonces Superintendente de Valores y Seguros que “una intervención mayor puede provocar una intervención en temas tarifarios y en la gestión de cada una de las bolsas”, y que el intento de





plasmar su obligatoriedad fue desestimada, por tratarse de una forma de estimular acuerdos para uniformar procedimientos y facilitar el cierre de operaciones entre corredores.

**Undécimo:** Que, de lo expuesto, se advierte que el legislador optó por no imponer como una obligación legal o susceptible de ser exigida por los órganos encargados de fiscalizar el mercado accionario, que las partes de este juicio suscriban, en forma obligatoria y con carácter vinculante, acuerdos relacionados, entre otras materias, con las denominadas operaciones interbolsas, por cuanto, de su tenor, se colige que deben acordar sistemas de facilitación del cierre de operaciones entre sus corredores y posibilitar un mercado accionario transparente, mandato que responde al principio de autorregulación, por lo que no procede exigir el cumplimiento de acuerdos incipientes que han sido aceptados parcialmente por los interesados o desestimados, tal como decidió hacerlo la Bolsa de Valparaíso.

**Duodécimo:** Que el carácter voluntario y aún no vinculante de las operaciones que se analizan es coherente con el contenido de la Resolución N°556, de 4 de enero de 2000, de la Comisión Resolutiva, primer dictamen en el que se impuso a las partes el deber de convenir un sistema tendiente a reanudar efectivamente las operaciones interbolsa y que ordenó a la entonces Superintendencia de Valores y Seguros la fiscalización de lo resuelto, precisándose, no obstante, que se trataba de una actividad que sería supervigilada por las Bolsas, voluntariedad que se desprende de la reunión que las partes sostuvieron durante el año 2002 y que continuó con la dictación de normativa sectorial relacionada con la ejecución de esas transacciones, aunque siempre sujeta a la aceptación previa de aquellos a quienes se dirige.

**Decimotercero:** Que se debe recordar que la finalidad del recurso de casación en el fondo es la de conocer y decidir la vulneración de un determinado precepto legal, advirtiéndose que en este caso las alegaciones de las recurrentes se refieren a que, por esta vía, se efectúe una declaración que contraría las actuaciones y resoluciones pronunciadas por los órganos encargados de garantizar la competitividad del mercado accionario, a las que se entregó un carácter y tratamiento no vinculante, tal como se explicita en la recomendación de reforma legislativa del Tribunal de la Libre Competencia, necesaria para “establecer un sistema de interconexión obligatoria, con calce vinculante y automático entre las distintas Bolsas de valores del país”, propuesta que pretende



llenar un vacío legal, espacio normativo en el que se encuentran radicadas las alegaciones de las recurrentes, por cuanto denuncian infringidas disposiciones que aún no han sido dictadas.

**Decimocuarto:** Que en relación a las demás disposiciones que se acusan vulneradas, se advierte que se trata de deberes específicos impuestos a los partícipes del mercado, aunque sin que de ellas se desprenda la pretendida obligatoriedad que se demanda, advirtiéndose, en consecuencia, que la judicatura del fondo no incurrió en los yerros denunciados, por lo que se debe concluir que a las disposiciones que se denuncian vulneradas dieron una correcta interpretación.

**Decimoquinto:** Que, atendido lo expuesto, los recursos de casación deducidos serán desestimados.

Por estas consideraciones, normas citadas y lo dispuesto en los artículos 764 y siguientes del Código de Procedimiento Civil, **se rechazan** los recursos de casación en la forma y en el fondo deducidos en contra de la sentencia de veintitrés de enero de dos mil dieciocho.

Regístrese y devuélvase con sus tomos y agregados.

Rol N°3.749-2018.-

Pronunciado por la Cuarta Sala de la Corte Suprema integrada por los Ministros señor Ricardo Blanco H., señora Gloria Ana Chevesich R., señora Andrea Muñoz S., señor Mauricio Silva C. y señora Adelita Ravanales A. No firma el Ministro señor Blanco, no obstante haber concurrido a la vista y al acuerdo de la causa, por estar en comisión de servicios. Santiago, nueve de junio de dos mil veintiuno.



Autoriza el Ministro de Fe de la Excma. Corte Suprema

En Santiago, a nueve de junio de dos mil veintiuno, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.

