

# DUPLICIDAD DE ROLES Y CONFLICTOS DE INTERÉS: LAS CORREDORAS DE BOLSA EN CHILE

## DUPLICITY OF ROLES AND CONFLICTS OF INTEREST: CHILEAN STOCKBROKERS

Humberto Borges Quintanilla<sup>1</sup> y Isabel Torres Zapata<sup>2</sup>

### RESUMEN

En los últimos años hemos observado importantes y sucesivos escándalos que han afectado la credibilidad del sistema financiero, siendo en este contexto las Corredoras de Bolsa un actor muy activo, que es necesario analizar. Este trabajo tiene como objetivo mostrar las diferentes situaciones en las cuales están presentes las corredoras, visibilizando conflictos de intereses y duplicidad de roles que requieren de regulaciones especiales, pero que en la actualidad no están siendo adecuadamente abordados y controlados. De acuerdo al diseño metodológico planteado, se observa la influencia de la banca y de los grupos económicos, siendo las Corredoras de Bolsa un instrumento más de su influencia en la economía chilena. La duplicidad de roles a través del uso de cartera propia por parte de las Corredoras de Bolsa chilenas es marginal. Sin embargo, Larraín Vial CB es un actor en el mercado que utiliza sistemáticamente esta posibilidad. Por otra parte, se observan pocas multas y sanciones, a la vez que los escándalos han sido estudiados *ex post*, por parte del organismo regulador. Se sugiere fortalecer los mecanismos de prevención por parte de la SVS<sup>3</sup>, dado que de no ser así a todas luces es un perjuicio para los accionistas minoritarios y la credibilidad en el sistema.

**Palabras clave:** Conflicto de intereses, Corredoras de Bolsa, duplicidad de roles, Stakeholder theory, Superintendencia de Valores y Seguros.

*Recepción:* 12/09/2018. *Aprobación:* 17/12/2018.

### ABSTRACT

Recently, the credibility of the financial system has been damaged by important and successive scandals. Stockbrokers have had an active and little known role within these scandals. This paper aims to show the different situations in which stockbrokers have been involved, describing conflicts of interest and duplication of roles. These require special regulations, but which at present are not being adequately addressed and controlled. According to the proposed methodological design, the influence of banks and economic groups is observed. Stockbrokers are instruments of their influence in the Chilean economy. The duplication of roles through the use of their own portfolios by the Chilean Stockbrokers is marginal. However, Larraín Vial CB is an actor in the market that systematically uses this possibility. Few fines and sanctions are imposed, even though these financial scandals have been studied *ex post*, by the regulatory body. It is suggested that the prevention mechanisms need to be strengthened by the Chilean SSI, given that if these are not clear they are prejudicial to minority shareholders and the accountability system.

**Keywords:** Chilean Superintendency of Securities and Insurance (SSI), conflict of interests, duplication of roles, Stockbrokers, Stakeholder theory.

<sup>1</sup> Universidad Alberto Hurtado, Chile. Facultad de Economía y Negocios. Departamento de Gestión y Negocios, e-mail: hborges@uahurtado.cl

<sup>2</sup> Universidad de Santiago de Chile. Facultad de Administración y Economía. Departamento de Contabilidad y Auditoría. e-mail: isabel.torres@usach.cl

<sup>3</sup> Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), fue remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) durante el 2018.

## INTRODUCCIÓN

En torno a los escándalos financieros que se han conocido en Chile a partir de 1990 (Caso Chispas<sup>4</sup>, Caso Cascadas<sup>5</sup>, Caso La Polar<sup>6</sup>, etc.), siempre se observa a un actor permanente, las Corredoras de Bolsa. Esto se debe a que dentro de la estructura del mercado de capitales chileno, el intermediario aceptado de acuerdo a la regulación local, son las corredoras (Ley N°18.045). Este es un rasgo que es muy determinante a la hora de describir la interrelación, roles, responsabilidades y regulación que rige a estos actores al interior del mercado de capitales. Por una parte, el mercado chileno cuenta con unos rasgos que a través de su historia se han ido desarrollando y que otorgan un carácter distintivo al mismo. Tal como señalan Jara-Bertin, López-Iturriaga y Espinosa (2015), este mercado se caracteriza por un contexto institucional distinto a otros países de la región, donde la banca tiene un rol muy importante, existe una alta concentración empresarial en pocos holding de tipo piramidal (Lefort y González 2008; Lefort y Walker 2000) y una regulación que sólo a partir de 2009 comienza a promover mejores prácticas en gobierno corporativo. Es en este contexto, donde las Corredoras de Bolsa (CB) han surgido como un actor altamente influyente y escasamente regulado.

De acuerdo a la teoría de los stakeholders, hemos propuesto analizar su relación en este sistema, a través del estudio de situaciones donde se muestren conflictos de interés y duplicidad de roles. Los conflictos de interés, se refieren a situaciones donde se entrecruzan motivaciones propias de los actores involucrados, surgiendo oportunidades donde algunos actores pretenderán satisfacer sus propios intereses, en algunos casos en desmedro de quienes poseen menor protección, en general en este contexto se habla del perjuicio a los accionistas minoritarios. Respecto de la duplicidad de roles, en el caso en estudio se da en la posibilidad de invertir en cartera propia. Dado que esta temática está vinculada con la propia forma en la cual el sistema finan-

ciero se ha ido configurando con los años, en los países desarrollados este tipo de situaciones son analizadas en contexto y controladas por medio de legislaciones específicas, mientras que en Chile, la legislación ha surgido por influencia de la OCDE, o bien por los propios escándalos que han traspasado todo tipo de proporción y que incluso las multas históricas involucradas han llamado a la reflexión a la sociedad en su conjunto, no sólo por los montos involucrados, sino también por el nivel de colusión involucrando a actores del propio sistema, como a políticos o terceros con una influencia desproporcionada en este tipo de mercados. Dado que el mercado chileno es muy pequeño y de propiedad de pocas familias, se requiere un Estado altamente involucrado en su funcionamiento y su control acorde a los cambios sociales e incluso tecnológicos que influyen en este sistema.

Este trabajo tiene como objetivo mostrar las diferentes situaciones en las cuales están presentes las corredoras, cual es la regulación vigente en cada una de ellas y principalmente visibilizar situaciones relacionadas con conflictos de intereses y duplicidad de roles que requieren de regulaciones especiales, pero que en la actualidad no están siendo adecuadamente controladas, dejando al mercado operar libremente y con una suerte de autorregulación, que a la luz de los escándalos observados en los últimos años en Chile, no ha sido suficiente para que estas situaciones no se produzcan. Para ello se plantea un diseño metodológico de carácter descriptivo que tiene como fin mostrar con los datos disponibles por parte del organismo regulador en el caso de Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y de la Bolsa de Comercio de Santiago ([www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com)), aquellas situaciones que presentan o bien conflictos de intereses y/o duplicidad de roles en el funcionamiento de este sistema.

**Revisión de literatura.** Se ha observado que salvo un estudio acerca de la utilidad de los estudios de mercado y empresas que realizan las Corredoras de bolsa (Smith, 1991), no existe

4 En el año 1997, algunos administradores de Enersis y Endesa España realizan un grupo de contratos que traspasan el control de Enersis y filiales a la empresa española. Sin informar a los accionistas minoritarios, con lo cual se produce la intervención de la SVS y posterior sanción. (Urquiaga, 2005)

5 Se descubre en 2014, dentro del grupo SQM, que mediante transacciones bursátiles, se realizaban operaciones de compra y venta de acciones, con patrones comunes y reiterados en el tiempo y con el concurso de los mismos participantes. Logrando aumentar y disminuir el valor de las acciones y de las propias compañías relacionadas con SQM, esto produjo ganancias cuantiosas a los directivos involucrados en estas transacciones. (Cooperativa, 2014)

6 En el Caso La Polar, los gerentes y administradores de la empresa aplicaron distintas medidas para mejorar los resultados de la empresa. Uno de los más significativos en términos sociales y de credibilidad, que incluso afectó a la industria del retail en su conjunto, se realiza mediante repataciones unilaterales de las deudas de los clientes, lo que muestra una aparente excelente gestión comercial por parte de la empresa, lo que redundaba en un aumento del precio de las acciones, lo que beneficiaba a sus propios ejecutivos (stock options), y a inversionistas institucionales y no institucionales (Garrido et al., 2015).

mayor atención por parte de los académicos en estas instituciones, salvo los estudios que dicen relación con la actividad misma de negociación que hacen los brokers/dealers, o sea las personas que realizan las operaciones y toman decisiones de compra y venta en tiempo real. Más bien los estudios se centran en estudios psicológicos, entre los que destacan: Ghiselli, (1969) y King (1992). Por otra parte, existen investigaciones que se centran en el conflicto de intereses y duplicidad de roles de los bancos, llegando a establecer que existe una relación negativa en su rol como accionistas (directores) y acreedores (Kroszner y Strahan, 2001; Jensen y Meckling, 1976).

Dado que este trabajo se refiere a un actor institucional dentro del mercado de capitales, lo que de acuerdo a la teoría de los stakeholders, tal como define Freeman (1984) se refiere a “Cualquier grupo o individuo que está afectado o pueden afectar a la consecución de los objetivos de una organización”. En este contexto, es que la Bolsa de Comercio de Santiago, donde existen muy pocos integrantes (43 vigentes), quienes manejan el mercado y debido a las barreras de entrada puede llegar a manejar a la propia institución Bolsa de Comercio.

Por último, es posible indicar que esta capacidad de afectar o influir de algunas CB, se da por su participación directa o indirecta en los directorios y su capacidad de obtener información, por la *Cartera Propia*, *Cartera de Terceros* con autorización y por ser filial de un Banco que puede tener cartera propia de la misma empresas S.A., en este punto entramos directamente a encontrarnos con los problemas de Gobierno Corporativo y su relación, en base de la definición de la OCDE (2004) referida en la relación de los actores internos y externos de las empresas, sean estos accionistas principales, minoritarios y administrativos. La Porta et al., (1999) indica que los países con mayor riqueza de la Common Law<sup>7</sup> tienden a proteger al accionista minoritario, por lo cual el mayoritario tiene menos miedo de perder poder por nuevos capitales, en cambio en los países con menor protección a los minoritarios y con poder diluido de los mismos se ha determinado que los mayoritarios son menos tendientes a perder el control.

Después de los escándalos de los casos Enron y otros a nivel internacional, se han generado los medios de control y resguardo emanados

de comisiones e informes, como por ejemplo a nivel internacional se puede comentar Comisión Treadway (1985); Informe Cadbury (1992); Informe Greenbury (1995); Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX); entre otros. Los cuales han sido pautas a seguir para los cambios legales propuestos en la regulación a los Mercados Bursátiles de distintas naciones y para el mercado internacional en su conjunto. Por otra parte, podemos indicar que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2004) y el Banco Mundial, comenzaron una campaña para difundir y definir las prácticas de buen gobierno corporativo, esto fue también asumido en Chile a partir del 2010, lo que es una forma de mejorar la relación entre los stakeholders en un determinado mercado.

**Las Corredoras de Bolsa en Chile.** las empresas corredoras de bolsa, son organizaciones que pertenecen a la Bolsa de Comercio (en el caso estudiado de la BC de Santiago), ya que deben poseer una acción de la BC de Santiago (está conformado por 48 acciones) para poder participar de este mercado, además, deben cumplir con una serie de requisitos estipulados en la Ley de Mercados de Valores, así como también en los Estatutos y Reglamentos de Operaciones de la institución (Bolsa de Comercio de Santiago, 2016). La Bolsa de Santiago y las corredoras deben obedecer lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros y, a su vez, deben crear distintos mecanismos para apoyar en la supervisión del correcto funcionamiento del mercado y sus participantes, controlando especialmente el actuar de los corredores miembros de la bolsa.

Podemos indicar que el mercado de Corretaje de Valores es pequeño por la existencia de altas barreras de entrada para pertenecer a la Bolsa de comercio, además, es importante destacar que se debe contar con el capital suficiente para respaldar su gestión lo que imposibilita tener un número mayor de competidores, otro punto esencial es que las CB son los únicos que por ley pueden transar acciones inscritas en el Registro de Valores, es decir, las acciones que se transan de las Sociedades Anónimas Abiertas del país, se exceptúan las Ofertas Públicas de Acciones, por un período breve de tiempo. (Ley N°18.045, Título V). Todos estos requisitos son barreras de entrada al mercado, estando el Corretaje de Valores en muy pocas manos (43 CB

7 El Common Law es el Derecho común o Derecho consuetudinario vigente en la mayoría de los países de tradición anglosajona. <https://www.asociacion-eurojuris.es/definicion-common-law/>

vigentes), muchas de las cuales corresponde a filiales de Bancos y empresas de inversiones, lo cual es complementario y confirma a Jara-Bertin et al., (2015), investigación que revela que es importante la banca en Chile, donde podemos observar la gran cantidad de empresas bancarias y financieras que tienen como filiales a CB, aproximadamente el 62,9% del total cifra lograda al sumar los primeros tres primeros tipos de nuestra clasificación., situación que explicaremos con mayor profundidad en el siguiente punto.(Ver Tabla 1).

El funcionamiento del mercado en términos de tipo de inversiones, lo debemos explicar como un mercado altamente concentrado, para entender esto en el mercado chileno podemos indicar que existen, según la teoría, dos problemas de agencia referidos al Gobierno Corporativo: el primero, que se da principalmente en EE.UU. y Gran Bretaña, “caracterizados por empresas de propiedad dispersa, con accionistas poco involucrados en la gestión” (García, 2014), la problemática se dan generalmente en el control de la sociedad, ya que el administrador debe ser controlado por inversionistas poco cohesionados y estructurados (Watts & Zimmermann, 1983; Fama et al., 1983; Garrigues et al., 1998) . Por otro lado, existen los mercados altamente concentrados, donde los propietarios controladores manejan la administración y finalmente la empresa, en este caso la problemática se da entre los accionistas mayoritarios (controladores) y minoritarios, es el caso de Chile, se define como “Problema de Expropiación” (Zegers et al., 2013).

En conclusión, se puede o es posible indicar que de acuerdo a la arquitectura del sistema financiero (Tadesse, 2001) el sistema chileno puede definirse como orientado hacia la banca (Jara-Bertin et al., 2015). Es así, como en general lo podemos describir como un sector altamente concentrado y dada su condición de mutual, hacen que sea un caso interesante de inversionista institucional. Es por ello que de acuerdo a las teorías de Gobierno Corporativo, se analizaron las estructuras de poder y de la delegación de éste, tanto de los propietarios de las corredoras, como de las empresas en las cuales las corredoras invierten. Todo lo anterior de acuerdo al marco regulatorio bajo el cual operan las CB en los mercados de valores. Ahora bien, dado el amplio abanico de situaciones a analizar de acuerdo al diseño metodológico planteado, en cada uno de dichos aspectos se entregará una breve reseña de autores y referencias respecto de la temática específica que se esté abordando.

## METODOLOGÍA

**Diseño de investigación.** En la actualidad las investigaciones en torno a contabilidad y finanzas están ancladas en el paradigma cuantitativo, donde se utilizan grandes bases de datos. Sin embargo, existen elementos, como son las mismas instituciones donde se originan las operaciones que nutren a la contabilidad y las finanzas, que han sido escasamente analizadas y que por su propia naturaleza no es posible analizar desde dicho paradigma. Es por ello que para el desarrollo de este estudio hemos utilizado la metodología de investigación multiestratégica (Bryman, 2004) por lo que hemos planteado un estudio descriptivo, que utiliza herramientas cualitativas y descripciones de datos de tipo cuantitativo, ello debido a que no existe una validación de métodos de estudios en el tema, o sea se trata de un tema reciente o bien escasamente abordado, para describir de la forma más adecuada a un actor institucional tan complejo. La combinación de perspectivas cualitativas y cuantitativas nos otorga suficiente flexibilidad en un ámbito donde no existen teorías y/o el análisis del sector de las Corredoras de Bolsa.

Como hemos observado de acuerdo a los escándalos financieros en los cuales las CB, han estado involucradas, podemos plantear como Proposición de estudio que:

*La regulación chilena no es adecuada de acuerdo al alto nivel de influencia en los distintos roles que este actor institucional tiene en el mercado de valores chileno.*

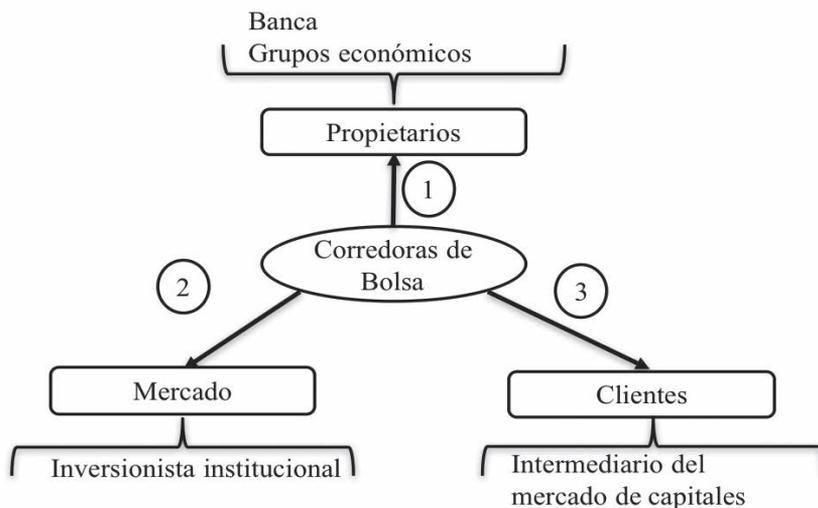
Como se describe en la figura 1, analizaremos una a una las situaciones en las cuales están implicadas las Corredoras de Bolsa en su rol al interior del mercado de capitales. Por lo tanto se analizarán tres aristas, la primera tiene que ver con los propietarios de las CB el cual será analizado describiendo la relación de poder controlador y control real de la Empresa y los riesgos que esto implica, todo esto dentro de la estructura particular de control establecida en Chile, donde la estructura piramidal y poder de controles de familias es destacado (Jara-Bertin et al., 2016), a quienes pertenecen y dentro de que estructura están constituidas. En este punto se destacará la influencia de los bancos en este segmento.

Respecto a la segunda arista, se aborda su condición de inversionistas institucionales, para ello se describirá su participación como dueños de acciones de empresas (cartera propia) que se

transan en la Bolsa de Comercio de Santiago, desarrollando el análisis de dónde y en qué sectores invierten, dando especial énfasis a la descripción de cartera propia y cartera de terceros, como uno de los principales rasgos de la duplicidad de roles que las CB poseen en este mercado.

En cuanto a la tercera arista, describiremos la relación con sus clientes y las regulaciones en este sentido, así como las multas y sanciones que se han cursado hasta la fecha, analizando el trabajo de supervisión realizada por Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Figura 1. Situaciones en las cuales las Corredoras de Bolsa participan: Propuesta de análisis.



Fuente: Elaboración propia.

## RESULTADOS

### Situación 1: Gobiernos Corporativos, quienes son los propietarios de las Corredoras de Bolsa.

A abril de 2016 existen 43 Corredoras de Bolsa vigentes de acuerdo al registro de la SVS<sup>8</sup>. De

acuerdo a la información disponible en el mismo sitio web fue posible extraer el detalle de los propietarios de dichas CB, cuyo resumen se muestra en la Tabla 1. Hemos clasificado a estas instituciones de acuerdo a 6 categorías.

8 www.svs.cl fecha de consulta 2 de abril de 2016.

**Tabla 1.** Clasificación de las CB en Chile, de acuerdo a su propiedad (\*).

Tipo	Descripción de la propiedad	Corredoras de Bolsa
<b>1</b> <b>(23,3%)</b>	CB propiedad de bancos en un 99% en conjunto con una persona jurídica de propiedad del mismo banco. Las excepciones con Santander CB, cuya propiedad corresponde a 4 personas jurídicas con distintos porcentajes, ITAU CB quien posee una persona natural dentro de sus propietarios (<1%)	Banchile Corredores de Bolsa S.A. Banco Estado S.A. Corredores de Bolsa BBVA Corredores de Bolsa Limitada Bci Corredor de Bolsa S.A. Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. Itau Bba Corredor de Bolsa Limitada Santander S.A. Corredores de Bolsa Scotia Corredora de Bolsa Chile S.A. Valores Security S.A., Corredores de Bolsa
<b>2</b> <b>(16,3%)</b>	CB propiedad de una persona jurídica y una persona natural, en general la p.n. solamente cuenta con menos del 1%, las excepciones son: Penta CB, Ugarte CB y Vantrust CB	Banglobal Corredores de Bolsa Spa Graf Corredores de Bolsa S.A. ICB Corredores de Bolsa S.A. Intervalores Corredores de Bolsa Limitada Penta Corredores de Bolsa S.A. Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A. Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.
<b>3</b> <b>(23,3%)</b>	CB propiedad de dos personas jurídicas en general en un 1% por sociedades de inversión, aseguradoras y otras entidades financieras, y un 99% la misma entidad	BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa Consortio Corredores de Bolsa S.A. Corredores de Bolsa Sura S.A. Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa Euroamerica Corredores de Bolsa S.A. Finanzas Y Negocios S.A. Corredores de Bolsa GBM Corredores de Bolsa Limitada Interfactop Corredores de Bolsa Spa Moneda Corredores de Bolsa Limitada Mcc S.A. Corredores de Bolsa
<b>4</b> <b>(16,3%)</b>	CB de propiedad de personas naturales en porcentajes de acuerdo al número de personas o bien otras proporciones	Carlos F. Marin Orrego S.A. Corredores de Bolsa Chile Market S.A. Corredores de Bolsa Dupol S.A. Corredores de Bolsa Essex S.A. Corredores de Bolsa Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa Jaime Larraín Y Compañía Corredores de Bolsa Ltda. Yrarrázaval Y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada
<b>5</b> <b>(14%)</b>	CB de propiedad de dos o más de personas jurídicas en porcentajes definidos de acuerdo a la constitución de las CB sin un patrón definido	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa MBI Corredores de Bolsa S.A. Negocios Y Valores S.A., Corredores de Bolsa Pluskapital Corredores de Bolsa Spa Renta 4 Corredores de Bolsa S.A. Tanner Corredores de Bolsa S.A.
<b>6</b> <b>(4,7%)</b>	CB de propiedad de entidades extranjeras, se definen en un 100% propiedad de éstas	J.P. Morgan Corredores de Bolsa Spa Merrill Lynch Corredores de Bolsa Spa

(\*) No fue posible clasificar a EFG Corredores De Bolsa SPA, dado que no existía información pública al momento de realizar este estudio (equivale al 2,3% del conjunto estudiado).

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la SVS ([www.svs.cl](http://www.svs.cl), fecha de consulta: 15 de enero 2016)

De acuerdo a este resumen, los distintos tipos de propiedad son heterogéneos, dado que los grupos más numerosos tipo 1 y 3 presentan un 23,3%, seguidos de los tipos 2 y 4 con un 16,3%, por lo que no se observa una tendencia de estructura societaria que predomine en las Corredoras de Bolsa, más bien se sigue una línea cuando pertenecen a otras instituciones como los bancos u otras entidades financieras, donde estas representan, por lo general un 99% de propiedad.

Respecto de la propiedad de los bancos, existen 10 instituciones de propiedad bancaria, equi-

valente al 23,3% del conjunto de CB vigentes a la fecha del estudio. Aunque como observamos anteriormente no existe un predominio en el mercado de estas instituciones relacionadas con bancos, lo que sí ocurre como se observa en la Tabla 2, de acuerdo al total de operaciones<sup>9</sup> que realizaron durante el primer trimestre de 2015, son las entidades que mueven el mayor monto de las operaciones que se realizan en este mercado. Es decir, su prevalencia no está dada por el número de entidades vigentes sino por el monto de las operaciones que realizan.

**Tabla 2.** Corredoras de Bolsa que realizan operaciones con mayores montos.

	Ene-15	Feb-15	Mar-15
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	9,3%	9,4%	7,5%
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	21,6%	24,0%	20,9%
BBVA Corredores de Bolsa Limitada	12,3%	13,1%	12,2%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	8,9%	9,0%	8,2%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	5,7%	6,7%	5,6%
<b>Sub total 5 corredoras con mayor monto operado</b>	<b>57,8%</b>	<b>62,1%</b>	<b>54,5%</b>
Otras Corredoras de Bolsa	42,2%	37,9%	45,5%

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al informe mensual de la SVS respecto de grupos empresariales a Marzo de 2016, podemos señalar que de los 129 grupos empresariales que se identifican, 21 (48.8%) de

las 43 Corredoras de Bolsa vigentes a la fecha, pertenecen a alguno de dichos grupos (ver Tabla 3).

<sup>9</sup> Considera las transacciones en acciones, bonos, oro, dólar, futuros, letras hipotecarias, pagarés y cuotas de fondos de inversión fuera y dentro de rueda. Datos obtenidos de la SVS de acuerdo a datos entregados por la Bolsa de Comercio de Santiago.

**Tabla 3.** Corredoras de Bolsa que pertenece a grupos empresariales de acuerdo a los registros de la SVS (A Abril de 2016).

Grupo N°	Nombre de la Corredora de Bolsa
2	BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.
3	Banchile Corredores de Bolsa S.A.
13	BCI Corredor de Bolsa S.A.
14	Santander S.A. Corredores de Bolsa
16	Consortio Corredores de Bolsa S.A.
21	BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa
29	Corredores de Bolsa Sura S.A.
32	Scotia Corredora de Bolsa Chile S.A.
34	Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.
35	Valores Security S.A. Corredores de Bolsa (1)
35	Penta Corredores de Bolsa S.A. (1)
36	Moneda Corredores de Bolsa Ltda.
37	BBVA Corredores de Bolsa S.A.
44	BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa
58	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
76	Itaú BBA Corredor de Bolsa Limitada
77	Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa
79	Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.
98	MBI Corredores de Bolsa S.A.
119	Tanner Corredores de Bolsa S.A.
142	Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa.
176	Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.

(1) Mediante hecho esencial de fecha 15 de febrero de 2016, se informa que se ha materializado la adquisición de la entidad Penta Corredores de Bolsa S.A. por parte de Banco Security y Valores Security Corredores de Bolsa.

Fuente: Elaboración propia de con datos de la SVS extraídos en Abril 2016, informe de Grupos Empresariales.

### **Situación 2: Gobiernos Corporativos, inversionista institucional e intermediario del mercado de capitales.**

La principal actividad de las CB es la intermediación entre oferentes y demandantes de instrumentos financieros, principalmente acciones. Dentro de este rol a las CB también les corresponde invertir sus propios recursos en el mismo mercado donde transan, a esto se denomina *cartera propia*. A continuación presentaremos un desglose de las principales inversiones de las CB en acciones de la Bolsa de valores de Santiago. De acuerdo a la información publica-

da en el sitio web de la Bolsa de Comercio de Santiago, respecto de los 10 principales accionistas de las sociedades anónimas que cotizan en dicha bolsa, hemos realizado un resumen de la participación de cada CB que tiene inversiones en dichas empresas. De acuerdo a este análisis, no todas las CB vigentes tienen participación relevante en esas empresas, aunque todas cuentan con cartera propia, pueden hacer sus inversiones en otros instrumentos. Como se observa en el anexo 1 tienen inversiones en empresas cotizadas en bolsa un total de 17 corredoras de las 43 vigentes (39,5%), por lo cual es una práctica común y poco regulada, pero que no todas las

corredoras realizan. Dentro de este grupo 4 corredoras invierten sólo en una empresa (23,5%), una invierte en dos empresas (5,9%) y dos sobre 3 empresas (11,7%), mientras que las 10 restantes invierten en más de 4 empresas (58,8%), siendo la que más realiza esta práctica la Corredora de Bolsa Larraín Vial S.A.. Dentro de las empresas más interesantes para las corredoras están: Inveans, Invermar, Colo-Colo y Nueva Polar (Ver Anexo 2). Otro aspecto interesante de destacar es que a pesar del gran volumen transado por algunas corredoras como BCL, Larraín Vial y BanChile, el monto total de patrimonio en manos de estas 17 corredoras de bolsa vigentes a febrero de 2016 es de \$5.187.438.060.018, lo cual considerando un valor bursátil total a febrero de 2016 de \$ 152.940.889.393.635, corresponde a un 3,4%, lo que es un porcentaje marginal que muestra la baja influencia de estas instituciones en el mismo mercado donde transan.

### **Situación 3: Comportamiento financiero, educación financiera e intermediarios de los accionistas minoritarios.**

En la relación con los clientes que atienden y los resguardos que las CB deben tener con los mismos se han observado varios problemas, reflejados en casos judiciales y escándalos financieros, muchos de ellos se deben a problemas de control y escasa información de los clientes minoritarios

de la labor de las CB. Esto lo hemos analizado revisando las multas (282.910 UF) y sanciones realizadas por la SVS entre el 2003 a 2015. La cual nos arroja que:

- a) Hay 40 casos de sanciones a Corredoras, las más sancionadas son Larraín Vial CB con 5 veces, Banco Chile CB y Euroamerica CB con 4 veces cada una, Scotia Sud A. CB, CB Corredoras y Santander CB con 2 veces cada una. Las demás han sido sancionadas solo en una ocasión. Ver Tabla 4.
- b) Por el monto de la sanción quien lidera el listado es Larraín Vial CB 201.300 UF (71,15% del total), seguida por Banco Chile CB 51.050 UF (18,04% del total) y MBI CB con 10.000 UF (3,53% del total). Ver Tabla 5.
- c) Además, se puede observar que del total de sanciones, estas se localizaron en el período de 2014 con 12 sanciones y luego mantiene diversa cantidad de sanciones por año no superando las 5. Hay que destacar que hay tres años donde no se observan sanciones 2007, 2008 y 2015. Ver Tabla 5.
- d) Por otro lado es destacable que existen tres clases de formas por la cual la SVS realiza una auditoria o fiscalización: Por iniciativa propia, las cuales son muestras o revisiones a compra-venta específicas; por Denuncia de clientes y; por Casos, los cuales al estallar dichos casos la SVS realiza una revisión.

**Tabla 4.** Sanciones y multas a las Corredoras de Bolsa entre 2003 y 2015.

Nombre de Corredoras	Nº de Resolución	Multas UF	Multas Rep. %	Sanción Censura o Suspensión	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total de Multas y Sanciones
INVERLINK S.A. CB	49	-	0.00%	Suspensión de Inscripción 6 meses	1													1
ALFA CB S.A.	80	100	0.04%			1												1
DRESDNER LATEINAMERIKA CB S.A.	128	400	0.14%			1												1
CB CB S.A.	127 y 194/208	1,400	0.49%			1								1				2
VALORES SECURITY CB S.A.	126	400	0.14%			1												1
BBVA CB S.A.	125	1,200	0.42%			1												1
SCOTIA SUD AMERICANO CB S.A.	124 y 514/518	5,300	1.87%			1	1											2
LARRAIN VIAL S.A. CB (*)	315, 576, 157, 297/310 y 223/240	201,300	71.15%			2							1		1	1		5
TANNER CB S.A.	398	300	0.11%			1												1
INTERVALORES CB LIMITADA	505/533	500	0.18%			1												1
DEUTSCHE SECURITIES CB S.A.	575	300	0.11%			1												1
BANCHILE CB S.A. (**)	574, 83, 406/516 y 270/299	51,050	18.04%			1	1	1								1		4
COVARRUBIAS CB LTDA.	512	500	0.18%				1											1
LIRA S.A. CB	117	80	0.03%					1										1
IRARRAZAVAL Y COMPAÑIA CB S.A.	330	80	0.03%					1										1
MBI CB S.A.	402/407/501	10,000	3.53%	Suspensión de 10 días				1										1
NEGOCIOS S.A. CB	608/106	1,000	0.35%					1										1
SANTANDER INVESTMENT S.A. CB	259, 312/346	200	0.07%								1				1			2
RAIMUNDO CERRANO MC AULIFE CB S.A.	286,	-	0.00%	Suspensión 14 días							1							1
EUROAMERICA CB S.A.	468, 818/136, 499 y 154	6,250	2.21%								2	1			1			4
FIT RESEARCH CB S.A.	415/460	1,000	0.35%									1						1
BCI CB	247	500	0.18%											1				1
BICE INVERSIONES CB	400	-	0.00%	Censura											1			1
CHG CB	246/279	1,000	0.35%											1				1
CORPBANCA CB	461	-	0.00%	Censura										1				1
BTG PACTUAL CHILE S.A. CB	338	50	0.02%												1			1
BANCOESTADO CB S.A.	394	-	0.00%	Censura										1				1
<b>TOTAL</b>		<b>282,910</b>			<b>1</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>40</b>

Fuente: Elaboración Propia con información de la SVS, abril 2016.

**Tabla 5.** Sanciones a Corredoras de Bolsa realizadas por SVS entre 2003 y 2015.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total de Multas y Sanciones	Porcentaje
Casos	1	6	0	2	0	0	0	0	0	3	0	2	0	14	35.0%
Denuncias	0	0	1	1	0	0	2	1	1	2	3	0	0	11	27.5%
Propias	0	6	2	2	0	0	2	1	0	0	2	0	0	15	37.5%
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>40</b>	

Fuente: Elaboración Propia con información de la SVS, abril 2016.

## CONCLUSIONES, DISCUSIÓN

De acuerdo a los análisis realizados, los principales conflictos de interés son que las CB en Chile se presentan en la propiedad de estas entidades respecto de la banca, la cual al presentar una gran influencia en el país (Jara-Bertín et al., 2015), ya que están duplicando su influencia en el sistema, más aún si como hemos observado son las entidades que más operaciones y de mayores montos transan en el mercado. Por otra parte, si el 49% de las CB son de propiedad de los grupos económicos de mayor influencia en el país, se comprueba que las CB son su principal instrumento para conseguir recursos y mantener en movimiento el mercado. Este aspecto, respecto del poder de los bancos en Chile, se torna preocupante a la luz de una industria que a nivel mundial esta sufriendo los embates de los avances en la tecnología, la aparición de la banca alternativa y la pérdida de credibilidad en el sistema a nivel global, lo que hace que si este actor en un tiempo más comienza a decaer, nuestro país se verá altamente afectado.

En cuanto a la duplicidad de roles, la posibilidad de contar con cartera propia es una práctica realizada por un 39% de las CB, pero quien lo utiliza de manera sistemática es Larraín Vial CB. Por otro lado podemos mencionar que en este punto, la influencia de un 3,4% del valor bursátil del conjunto de CB, muestra una influencia marginal en el mercado en su conjunto, por lo que este aspecto sería menos relevante al momento de legislar.

De acuerdo a los análisis de la vinculación con clientes que hemos realizado, observando las multas y sanciones, muchas de las cuales están vinculadas a uso de información privilegiada y por acuerdos de transacciones en el mercado. Lo importante a destacar, es que la SVS en muy pocas ocasiones ha sancionado por revisiones o fiscalizaciones propias (37,5% Tabla 5). Este bajo porcentaje, se puede explicar a través de una política de reacción y escasa fiscalización ex -ante. Ello se debe a que al carácter de recopilador de datos e información de las entidades que regula, prevalece por sobre otras funciones, así como la escasez de personal altamente calificado al interior de la institución para detectar situaciones de riesgo para el mercado.

Todo esta información nos permite argumentar que es necesario fortalecer las regulaciones, actualizarlas a los tiempos y avances de los mercados, ya que a pesar de que han sido des-

cubiertos ciertos fraudes en el país, de carácter no menor, ello ha sido luego de prácticas irregulares de muchas décadas, lo que da cuenta de un organismo regulador, escasamente presente, el que cuenta con recursos a todas luces insuficientes, desactualizados. Además, existe un escaso interés por parte de parlamentarios y otros entes responsables del buen funcionamiento de las instituciones en Chile, para producir una real mejorar en las situaciones antes señaladas. Una alerta importante es el caso Cascada y Penta relacionadas con financiación de la política, y la relación con el mercado de inversiones y mercado bursátil del país. De ahí que la escasez de sanciones, hacen que la autorregulación en Chile, no sea la vía de resolver esta situación, al menos en las actuales condiciones. Ello se debe a la carencia de actores realmente comprometidos con la transparencia, es por ellos que se requiere de manera urgente modificar de manera sustantiva la regulación en un mercado pequeño como el chileno, donde de alguna manera todos los miembros del sistema presentan en algún momento duplicidad de roles o conflictos de intereses.

Debido a lo anterior, es que este trabajo tuvo como fin fundamental poner en alerta situaciones que aún no están siendo debidamente controladas y que de continuar así la situación, serán muchos más los casos de fraudes y situaciones irregulares que seguiremos presenciando, lo que redundará en un aumento de la desconfianza por parte de la sociedad, lo que a la larga redundará en un detrimento de la institucionalidad de un país completo.

A modo de conclusión final, podemos señalar que de acuerdo al estudio realizado se valida la proposición de investigación que señala que *la regulación chilena no es adecuada de acuerdo al alto nivel de influencia en los distintos roles que este actor institucional tiene en el mercado de valores chileno.*

Uno de los aspectos que consideramos fundamentales para ayudar a resolver este tipo de deficiencias en los controles en este tipo de mercados, es lo que se entiende por educación financiera a la cual deben acceder todos quienes participen de este mercado, especialmente los denominados accionistas minoritarios. En el mercado se observa, cada vez más que falta educación financiera, las cuales hubieran evitado muchos de los casos de fraudes del último tiempo u otros de inversiones piramidales tanto de empresas como de fondos de inversiones.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bolsa de Comercio de Santiago (2016). Reglamentos y estatutos. <http://www.bolsadesantiago.com/actores/paginas/corredores.aspx>. Fecha de Consulta: Abril 2016.
- Bryman, A. (2004). *Social Research Methods*. UK: Oxford University Press.
- Cooperativa (2014) ¿En qué consiste el caso Cascadas?, Publicado: Martes, 2 de Septiembre de 2014 <https://www.cooperativa.cl/noticias/economia/empresas/en-que-consiste-el-caso-cascadas/2014-09-02/165757.html>. Fecha de Consulta: Febrero 2018.
- Fama, E., and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*. Vol. 26, 301-325.
- Freeman, R.E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Boston: Pitman.
- Eurojuris España <https://www.asociacion-eurojuris.es/definicion-common-law/>. Fecha De Consulta: Junio 2018.
- García, R. (2014). Norma de información sobre prácticas de gobierno corporativo en Chile. *Superintendencia de Valores y Seguros*, 1-30. Enero 2014.
- Garrigues, J., & Menéndez, A. M. (1998). Nuevos hechos, nuevo derecho de sociedades anónimas. *Civitas*. Madrid.
- Ghiselli, E. E. (1969). Prediction of success of stockbrokers. *Personnel Psychology*, 22(2), 125-130.
- Jara-Bertin, M., López-Iturriaga, F. J., & Espinosa, C. (2015). Diversification and control in emerging markets: The case of Chilean firms. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(4), 259-274.
- Jara-Bertin, M., & Sepulveda, J. P. (2016). Earnings management and performance in family-controlled firms: Evidence from an emerging economy. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 29(1), 44-64.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- King, J. L. (1992). Dilemma of the sleeping stockbroker. *The American mathematical monthly*, 99(4), 335-338.
- Kroszner, R. S., & Strahan, P. E. (2001). Bankers on boards: monitoring, conflicts of interest, and lender liability. *Journal of financial Economics*, 62(3), 415-452.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lefort, F., & Walker, E. (2000). The effects of economic and political shocks on corporate governance systems in Chile. *Revista Abante*, vol. 2(2), 183-206.
- Lefort, F., & González, R. (2008). Hacia un mejor Gobierno Corporativo en Chile. *Revista Abante*, vol. 11, núm. 1, 17-37.
- Ley, N. (1981). 18.045, ley de mercado de valores. *Diario oficial*, 22, 161-197.
- OCDE. Organization for economic cooperation and development, (2004). "White Paper" sobre Gobierno Corporativo en America Latina.
- Smith, A. (1991). Stockbroker research. *Business Information Review*, 8(2), 3-13.
- Tadesse, S. (2002). Financial architecture and economic performance: international evidence. *William Davidson Working Paper* 449.
- Garrido, A., González, F., Torres, I. (2015) Regulación económica: Caso la polar. *Compilación de Ensayos Multidisciplinarios*. Santiago: Editorial Universidad de Santiago de Chile. ISBN 978-956-303-286-4.
- Urquiaga, F. P. (2005). Comentario: El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguros en el contexto del denominado caso chispas". *Revista Chilena de Derecho*, 32(3), 501-537.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633.
- Zegers, M., & Consiglio, N. (2013). Gobierno corporativo en Latinoamérica: un análisis comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México. *Centro de Gobierno Corporativo*.

## ANEXO 1<sup>10</sup>

### “Corredoras de Bolsa que realizan inversiones en la Bolsa de Comercio de Santiago a Febrero de 2016”

Inversiones de Santander Corredora de Bolsa S.A.			Valor bursátil a Febrero 2016			Inversiones de Penta Corredora de Bolsa S.A.			Valor bursátil a Febrero 2016		
PARAUCO	4,20%	37.782.724.950				BANMEDICA	1,9%	610.887.050.473			
NUEVAPOLAR	4,13%	2.225.615.079				<b>Inversiones de Valores Security Corredora de Bolsa S.A.</b>					
HF	3,74%	10.994.704.394				SECURITY	6,6%	40.583.244.375			
COLO COLO	3,63%	617.100.000				ZOFRI	0,9%	1.071.966.579			
SCHWAGER	3,54%	238.031.742				INVERMAR	0,8%	98.251.586			
NORTEGRAN	1,53%	3.485.608.984				CAMPOS	0,2%	95.349.192			
HABITAT	1,41%	11.985.000.000				PILMAIQUEN	0,1%	107.765.000			
INVERMAR	1,35%	163.752.643				<b>Inversiones de Corpbanca Corredora de Bolsa S.A.</b>					
IAM	1,33%	13.020.700.000				NUEVAPOLAR	3,5%	1.896.892.271			
SOQUICOM	0,92%	288.124.772				CAP	1,6%	3.513.584.892			
IANSÁ	0,38%	302.775.402				AGUAS-A	1,5%	33.923.542.847			
PEHUENCHE	0,23%	5.072.540.307				CORPBANCA	1,3%	22.463.640.819			
PILMAIQUEN	0,22%	338.690.000				INVERMAR	0,8%	92.186.673			
CAMPOS	0,16%	89.740.416				<b>61.889.847.503</b>					
INVEXANS	0,09%	201.798.000				<b>Inversiones de BCI Corredora de Bolsa S.A.</b>					
<b>86.806.906.689</b>						LAS CONDES	8,0%	27.374.559.000			
<b>Inversiones de Consorcio Corredora de Bolsa S.A.</b>						INDISA	7,8%	1.331.100.000			
WATTS	6,9%	25.651.009.929				HF	6,6%	56.356.860.000			
ALMENDRAL	6,8%	41.682.890.833				SOQUICOM	4,8%	40.715.000.000			
PAZ	5,1%	5.513.231.214				WATTS	3,2%	9.495.426.522			
SCHWAGER	3,4%	227.945.651				HABITAT	2,3%	22.223.300.000			
COLO COLO	2,8%	472.600.000				COLO COLO	2,0%	15.196.000.000			
NORTEGRAN	1,6%	3.553.954.258				IAM	1,9%	4.099.631.069			
INVERMAR	1,4%	174.669.485				BCI	1,8%	218.336.857			
IANSÁ	0,6%	438.227.555				ILC	1,4%	3.094.236.000			
INVEXANS	0,1%	201.798.000				BUPACL	1,3%	3.942.453.016			
<b>77.916.326.925</b>						ZOFRI	1,0%	22.936.703.999			
<b>Inversiones de BanChile Corredora de Bolsa S.A.</b>						GASCO	0,9%	1.416.340.000			
SCHWAGER	13,5%	297.381.706.776				SM-CHILE A	0,7%	231.752.534			
NUEVAPOLAR	12,0%	27.744.860.000				SM-CHILE B	0,7%	2.762.990.880			
SM-CHILE A	5,9%	1.954.838.561.514				SM-CHILE D	0,7%	881.394.743			
SM-CHILE B	5,9%	14.011.414.560				INVERMAR	0,7%	19.807.415.913			
SM-CHILE D	5,9%	20.333.424.000				IANSÁ	0,5%	274.830.024			
PARAUCO	5,7%	166.854.859.997				CAMPOS	0,5%	358.549.818			
COLO COLO	5,2%	889.100.000				PEHUENCHE	0,3%	4.567.112.429			
HITES	3,7%	277.780.304.817				PILMAIQUEN	0,2%	4.037.533.742			
CAP	3,4%	51.499.652.297				INVEXANS	0,1%	1.020.241.328			
CHILE	2,9%	24.469.620.000				<b>242.341.767.874</b>					
SOQUICOM	2,6%	21.845.000.000				<b>Inversiones de Larraín Vial Corredora de Bolsa S.A.</b>					
IAM	2,2%	1.816.760.352				COLO COLO	51,9%	16.882.273.294			
BUPACL	2,2%	21.635.900.000				SCHWAGER	18,7%	44.282.697.030			
ZOFRI	2,1%	16.107.760.000				NUEVAPOLAR	8,0%	27.580.641.000			
AGUAS-A	1,8%	212.271.944				MOLLER	6,6%	1.120.300.000			
MASISA	1,5%	3.318.456.000				MULTIFOODS	5,5%	57.069.587.635			
ILC	1,4%	1.873.506.969				SALFACORP	5,2%	26.033.080.601			
VENTANAS	1,4%	1.658.942.746				EMBONOR-B	5,2%	4.884.656.971			
BANMEDICA	1,4%	743.667.993				AUSTRALIS	4,5%	68.768.081.703			
HABITAT	1,4%	12.414.323.912				CAMANCHACA	4,4%	37.770.180.000			
AQUACHILE	1,4%	29.773.606.153				ENJOY	3,8%	32.300.000.000			
INVERMAR	1,3%	2.032.140.000				BUPACL	3,0%	2.455.081.556			
ENTEL	1,3%	86.067.974				SOQUICOM	3,0%	29.174.200.000			
GASCO	1,3%	391.473.875				VENTANAS	2,8%	21.578.320.000			
MULTIFOODS	1,1%	1.286.359.895				SM-CHILE A	2,8%	340.848.093			
ENDESA	1,0%	69.263.164.846				SM-CHILE B	2,8%	6.300.582.000			
BANVIDA	0,7%	42.532.290.817				SM-CHILE D	2,8%	1.493.997.572			
IANSÁ	0,7%	398.223.096				ECL	2,8%	3.258.637.536			
INVEXANS	0,7%	1.445.462.139				IAM	2,7%	6.151.074.677			
CCU	0,6%	462.130.876				BANVIDA	2,7%	1.428.058.102			
BSANTANDER	0,5%	955.376.088				HABITAT	2,3%	50.063.767.383			
PEHUENCHE	0,3%	4.932.481.423				GASCO	2,2%	3.576.576.286			
CAMPOS	0,2%	4.934.763.462				CAP	2,0%	133.136.398			
PILMAIQUEN	0,2%	4.080.965.312				ZOFRI	2,0%	613.831.035			
PUCOBRE-A	0,1%	251.762.749				NORTEGRAN	1,9%	5.218.443.592			
<b>3.080.256.362.584</b>						ENTEL	1,3%	4.965.916.042			
<b>Inversiones de BTG Pactual Corredora de Bolsa S.A.</b>						COPEC	1,2%	1.393.556.553			
QUINENCO	7,5%	147.383.684.804				ILC	1,1%	678.136.791			
SMSAAM	5,4%	23.490.361.183				WATTS	1,0%	560.877.601			
COLO COLO	5,3%	899.300.000				INVERMAR	1,0%	2.134.836.390			
AQUACHILE	4,7%	10.783.240.000				VSPIT	0,9%	71.355.554.977			
NORTEGRAN	4,4%	10.092.318.822				PEHUENCHE	0,9%	741.002.957			
NUEVAPOLAR	4,0%	2.150.170.500				HITES	0,6%	1.358.757.104			
ORO BLANCO	3,3%	11.179.502.989				IANSÁ	0,6%	1.142.615.555			
LAS CONDES	2,4%	7.352.987.768				CAMPOS	0,3%	6.028.588.406			
FORUS	1,6%	6.570.682.607				<b>1.093.461.259.687</b>					
<b>295.723.892.606</b>											

10 Datos extraídos de: <http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Resumen-de-Instrumento.aspx?NEMO=VENTA NAS#horizontalTabR13> Fechas de consulta del 1 al 5 de febrero de 2016.

## ANEXO 1 (Continuación)

<b>Inversiones de Jaime Larraín y Cía Corredora de Bolsa S.A.</b>			<b>Inversiones de Euroamérica Corredora de Bolsa S.A.</b>		
CAMPOS	1,5%	863.751.505	INVERMAR	9,3%	1.130.499.725
<b>Inversiones de MBI Corredora de Bolsa S.A.</b>			SCHWAGER	7,3%	489.511.605
AUSTRALIS	1,9%	621.653.017	NUEVAPOLAR	7,1%	3.815.340.136
NORTEGRAN	1,3%	3.029.973.822	VENTANAS	5,2%	9.973.678.152
INVERMAR	0,7%	84.908.778	SM-CHILE A	1,2%	22.470.193.151
		<b>3.736.535.617</b>	SM-CHILE B	1,2%	27.589.813.903
			SM-CHILE D	1,2%	25.097.936.669
			IANSA	0,4%	334.646.497
					<b>90.901.619.838</b>
<b>Inversiones de Negocios y Valores Corredora de Bolsa S.A.</b>			<b>Inversiones de BancoEstado Corredora de Bolsa S.A.</b>		
COLO COLO	8,2%	1.388.900.000	COLO COLO	1,8%	309.400.000
INDISA	3,9%	8.348.727.854			
IANSA	1,2%	916.293.979			
		<b>10.653.921.832</b>	<b>Inversiones de Chile Market Corredora de Bolsa S.A.</b>		
<b>Inversiones de BICE Corredora de Bolsa S.A.</b>			CEMENTOS	2,0%	2.615.311.245
SCHWAGER	4,5%	300.565.505	AUSTRALIS	0,2%	58.585.101
NUEVAPOLAR	4,0%	2.134.003.805			<b>2.673.896.346</b>
ILC	3,1%	23.249.880.000	<b>Inversiones de Moneda Corredora de Bolsa Ltda.</b>		
BANVIDA	1,2%	2.840.151.600	ENAEX	0,6%	5.033.160.000
AUSTRALIS	0,2%	74.858.740			
INVEXANS	0,1%	156.954.000			
		<b>28.756.413.650</b>			

## ANEXO 2

### “Empresas con mayor participación por parte de las Corredoras de bolsa”

<b>Invexans</b>		
QUINENCO SA	75,06%	75,06%
INV RIO AZUL S A	10,70%	85,76%
INMOBILIARIA NORTE VERDE SA	6,42%	92,18%
INVERSIONES RIO GRANDE SPA	6,15%	98,33%
BANCHILE C DE B S A	0,65%	98,98%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	0,09%	99,07%
SANTANDER S A C DE B	0,09%	99,16%
CONSORCIO C DE B S A	0,09%	99,25%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	0,07%	99,32%
BCI C DE B S A	0,05%	99,37%
<b>Invermar</b>		
ALIMENTOS MARINOS SA	79,86%	79,86%
EUROAMERICA C DE B S.A.	9,32%	89,18%
CONSORCIO C DE B S A	1,44%	90,62%
SANTANDER S A C DE B	1,35%	91,97%
BANCHILE C DE B S A	1,32%	93,29%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	0,96%	94,25%
VALORES SECURITY S A C DE B	0,81%	95,06%
CORPBANCA CORREDORES DE BOLSA SA	0,76%	95,82%
MBI CORREDORES DE BOLSA S A	0,70%	96,52%
BCI C DE B S A	0,67%	97,19%
<b>Colo-Colo</b>		
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	51,87%	51,87%
NEGOCIOS Y VALORES S A C DE B	8,17%	60,04%
FONDO DE INVERSION BICE CHILE SMALL CAP	6,20%	66,24%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	5,29%	71,53%
BANCHILE C DE B S A	5,23%	76,76%
SANTANDER S A C DE B	3,63%	80,39%
CONSORCIO C DE B S A	2,78%	83,17%
BCI C DE B S A	2,00%	85,17%
MCC SA CORREDORES DE BOLSA	1,92%	87,09%
BANCOESTADO S A C DE B	1,82%	88,91%
<b>Nueva Polar</b>		
BANCHILE C DE B S A	11,99%	11,99%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	8,03%	20,02%
EUROAMERICA C DE B S.A.	7,08%	27,10%
MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE INVE	4,26%	31,36%
SANTANDER S A C DE B	4,13%	35,49%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	3,99%	39,48%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S A	3,96%	43,44%
CORPBANCA CORREDORES DE BOLSA SA	3,52%	46,96%
COMPANIA DE SEGUROS CORPVIDA S.A.	3,43%	50,39%
COMPANIA DE SEGUROS CORPSEGUROS S A	3,42%	53,81%