

Fecha: 28-01-2026
Medio: La Tercera
Supl.: La Tercera - Pulso
Tipo: Noticia general
Título: Las operaciones bursátiles de Cristián Araya que llevaron a la CMF a prohibir ese tipo de "transacciones ficticias"

Pág.: 5
Cm2: 680,6

Tiraje: 78.224
Lectoría: 253.149
Favorabilidad: ☐ No Definida



Las operaciones bursátiles de Cristián Araya que llevaron a la CMF a prohibir ese tipo de "transacciones ficticias"

La interpretación publicada este martes no es retroactiva, es decir que no se abrirá un proceso sancionatorio. Pero las bolsas hicieron ajustes a sus reglamentos coherentes con la interpretación de la CMF comunicada este martes.

MAXIMILIANO VILLENA

—Fueron una serie de transacciones de compra y venta de acciones de Copec y CCU ocurridas en marzo y septiembre del año pasado las que llamaron la atención del mercado. Y también del regulador.

La modalidad de operaciones se asemejaba a un mecanismo de financiamiento, pero en rigor no lo era. El mercado apuntó a Cristián Araya como el inversionista detrás de las operaciones, y este martes la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) decidió prohibirlas.

Mediante un comunicado el regulador del mercado informó que aprobó una interpretación general sobre operaciones que vulnerarían la prohibición dispuesta en el artículo 53 de la Ley N°18.045, el cual prohíbe la realización de transacciones ficticias.

Según la CMF, la resolución sostiene que adquirir valores de oferta pública en bolsas de valores con el ánimo de realizar posteriormente de manera conjunta, operaciones continuas y sucesivas de venta y de compra a término de esos valores, con condiciones de liquidación distintas con el sólo objetivo de postergar el pago de la compra inicial, es

contrario a lo establecido en el artículo 53 de la Ley N°18.045.

"Lo anterior toda vez que ese conjunto de operaciones no tiene el ánimo real de transferir los instrumentos negociados, como debe ocurrir en las operaciones de compraventa de valores, sino que sólo buscan diferir el pago de la transacción original. Por ende, ese conjunto de transacciones configura una operación ficticia", sostiene el regulador.

Además, subrayó que "la integridad del mercado es esencial porque sustenta la confianza del público y de los inversionistas en que las transacciones se realizan en condiciones transparentes y competitivas, garantizando que los precios reflejen información real y no estén distorsionados por prácticas engañosas".

LAS OPERACIONES CUESTIONADAS

La interpretación del regulador comunicada este martes tiene como origen las operaciones de Cristián Araya con títulos de Copec y CCU en 2025.

Araya es exgerente de Banchile y expresidente de Tanner Corredores de Bolsa. En

2014 fue multado por la entonces SVS -hoy CMF- con UF 75.000 (unos US\$ 2,8 millones) en medio del caso Cascadas, pero en 2019 las multas fueron rebajadas en instancias civiles a UF10.000. En 2024, la Corte de Apelaciones confirmó la sanción del regulador pero redujo la multa a UF5.000. Hoy opera de modo independiente.

En marzo del 2025 llamó la atención del mercado los altos montos transados con acciones de Copec, operaciones que diariamente superaron los \$70 mil millones, muy por sobre los montos registrados en los meses previos.

Durante el primer mes de 2025, la acción de Copec transó \$79.726 millones, siendo el onceavo papel con mayores movimientos en la Bolsa de Santiago. Además, estuvo lejos del primer lugar que ocupó SQM con operaciones por \$293 mil millones. La tónica se repitió en febrero con Copec transando \$119.911 millones, siendo en este mes la octava más operada.

Pero todo cambió en marzo. Exceptuando la acción de Security -considerando que en dicho mes se concretó la OPA lanzada por Bicecorp para llevar a cabo la absorción y

posterior fusión-, el papel de Copec fue el más transado, con un monto total de \$807.084 millones.

Pero lo que levantó las alertas era la modalidad de las transacciones. En bolsa existen dos formas de liquidación: PH, o Pagadero Hoy, lo cual significa que la compra o venta de un papel debe pagarse al término de la jornada. Y también existe la modalidad CN, o Contado Normal, que implica que el pago se realiza 48 después de la transacción.

Y ambas modalidades se estaban usando en las fuertes transacciones de Copec. Gran parte de las operaciones implicaron ventas realizadas bajo la modalidad Pagadero Hoy, mientras que las compras se concretaban vía Contado Normal.

En la práctica, esto implicaba que la adquisición de un título de Copec bajo la modalidad CN se pagaba en 48 horas, plazo en que el comprador podía conseguir el financiamiento para concretar el pago. Pero ese financiamiento se lograba mediante la venta de acciones Copec bajo modalidad PH, es decir que recibía el pago por los papeles Copec que había comprado previamente. Con estos recursos, volvía a comprar títulos de la compañía vía CN.

¿Por qué utilizar este método en vez de realizar una simultánea? Un agente del mercado explica que el mencionado mecanismo de financiamiento tiene menos flexibilidad pues no puede ser inferior a un mínimo de tres días, mientras que el mecanismo visto en Copec implica una liquidez diaria. Pero la misma fuente plantea que si un inversionista requiere comprar una acción con financiamiento, es mejor realizar la simultánea que es un mecanismo normal.

El método en concreto fue considerado por la CMF como una infracción a las disposiciones legales. En concreto, el regulador identificó la realización sistemática de operaciones conformadas por diversas transacciones bursátiles relacionadas entre sí, efectuadas en el sistema de calce continuo de renta variable de la Bolsa de Comercio de Santiago, en las que se traspasaba temporalmente la propiedad de un paquete de acciones y cuyo objetivo sería aparentemente la obtención de financiamiento, dice una fuente.

Este tipo de operaciones no sólo ocurrió con Copec, pues en septiembre del 2025 ocurrió un hecho similar con CCU. Bajo el mismo mecanismo de compras CN y ventas PH, los montos transados en CCU alcanzaron los \$327.331 millones durante el noveno mes del año, la tercera más operada en el mes totalizando el 8,15%. Araya también estaba detrás de estos movimientos.

La interpretación publicada este martes no es retroactiva, es decir que no se abrirá un proceso sancionatorio.

Pero la resolución de la CMF especifica que "corresponde a los corredores de bolsa adoptar los resguardos que sean necesarios con el objeto de evitar que, por su intermedio, los clientes realicen las operaciones descritas en la presente resolución". ●