

**SESIÓN 2ª. DE LA COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DEL CONFLICTO SUSCITADO ENTRE ACCIONISTAS DE LA EMPRESA SQM Y DEL ROL QUE HABRÍAN TENIDO EN LA MATERIA AUTORIDADES DEL GOBIERNO ANTERIOR (CASO CASCADAS), CELEBRADA EL DÍA MIÉRCOLES 23 DE JULIO DE 2014. SE ABRE A LAS 18:40 HORAS.**

---

SUMARIO

- Continúa la exposición del señor Carlos Pavez Tolosa, Superintendente de Valores y Seguros.

Asisten los diputados señores Andrade, don Osvaldo; Boric, don Gabriel; Chahin, don Fuad; Espinosa, don Marcos; Melero, don Patricio; Monckeberg, don Nicolás; Núñez, don Daniel; Schilling, don Marcelo, y Ward, don Felipe.

Preside la sesión el diputado Fuad Chahin. Actúa como Secretario el señor Javier Rosselot y, como Ayudante, el señor Guillermo Díaz.

Concurre a la Comisión especialmente invitado el señor Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros, y le acompañan don Daniel García, Jefe de Gabinete de la Superintendencia de Valores y Seguros, y don Nicolás Cáceres, Jefe del Área de Comunicaciones de la Superintendencia.

El diputado señor Melero, don Patricio (Presidente Accidental) ofrece la palabra al señor Carlos Pavez.

El señor Pavez continúa su presentación haciendo mención a las principales funciones de la Superintendencia en relación con la evolución de los mercados y de la industria fiscalizada por ella y a algunas propuestas de modificaciones que apunten hacia una mayor transparencia en las operaciones bursátiles.

Respecto del desarrollo y del crecimiento de los mercados fiscalizados resalta que hay cuatro indicadores que dan cuenta de que la actividad de las entidades fiscalizadas y el tamaño de los mercados han aumentado considerablemente en los últimos diez o doce años. Ellos son los fondos mutuos, bolsas de valores, inversiones en compañías de seguros y demás fiscalizados que llegan a alrededor de 5.000 las identidades y personas sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Además de reconocer el papel de los funcionarios de la SVS destaca el porcentaje de resoluciones de los tribunales de Justicia que confirman las resoluciones sancionatorias de la Superintendencia. Se trata de un porcentaje que excede el 90 por ciento en los últimos cinco años, siendo una cifra muy significativa que muestra que los tribunales de Justicia ratifican la actuación de la entidad en el ámbito de los procesos sancionatorios.

Menciona, asimismo, la forma en que se lleva a cabo la supervisión, con los modelos o enfoques que se utilizan para llevar adelante una adecuada y eficiente fiscalización y con el ejercicio de las facultades sancionadoras, tratando de dar

aplicación a los estándares internacionales que en esta materia se van dictando, entre los cuales se observa los que dictan la OCDE, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y que dicen relación con el fortalecimiento del “enforcement”, que es un término técnico que en entidades reguladoras se refiere al cumplimiento efectivo de las disposiciones normativas que regulan una actividad como la que es objeto de la supervisión. Es decir, todo lo que tiene que ver con el seguimiento de los resultados de los procesos de fiscalización, con el tratamiento de las denuncias y reclamos que presentan inversionistas, asegurados o público en general que participan de los mercados, se lleva a cabo a través de esa unidad de enforcement, que es la encargada de hacer las investigaciones propiamente tal, a partir de la definición de una eventual infracción a las disposiciones legales y reglamentarias, y también se hace cargo del proceso sancionatorio, luego de que se han formulado cargos, en el caso de la Superintendencia de Valores y Seguros.

A propósito del mandato de la Comisión investigadora llama la atención el señor Superintendente sobre algunas observaciones orientadas a implantar o evaluar la introducción de mejoras de los marcos regulatorios que guían las acciones y funciones de la Superintendencia de Valores y Seguros. Para ello ha tomado dos o tres ejemplos que se relacionan con organismos internacionales relevantes y prestigiados en esta materia, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, a través de su programa de evaluación del sector financiero de cada uno de los países que forman parte de estas organizaciones, conocido como FSAP, y el programa de evaluación del sector financiero, en sus siglas en inglés, Financial Sector Assessment Program.

En primer lugar, a juicio de FSAP faltarían facultades o instituciones para lidiar con fallas sistémicas ante problemas en uno o más intermediarios o administradoras, cosa que a su juicio quedó en evidencia a partir de la crisis de los años 2008 y 2009, y en lo que han estado trabajando todos los organismos involucrados: Superintendencia de Valores, Superintendencia de Bancos, Banco Central, y Ministerio de Hacienda, para avanzar hacia las soluciones de esos problemas o de la forma de abordarlo de una manera más eficiente. Por ejemplo, con la iniciativa que se está implementando hace bastante tiempo: el Consejo de Estabilidad Financiera.

Otra debilidad, observación o ámbito que identifican el Fondo Monetario y el Banco Mundial para mejorar el mercado de capitales chilenos es lo que dice relación con una mayor asignación de recursos, específicamente a la Superintendencia de Valores y Seguros, lo que también es aplicable a las otras superintendencias del ámbito financiero.

Un tercer aspecto que resaltaba el informe de FSAP, de 2004, se refiere a la coordinación entre reguladores locales, más allá de los temas de riesgo sistémico, a lo que apunta la primera observación. Esto se refiere a la posibilidad efectiva de compartir mayor información para hacer una utilización mejor y más eficiente de los recursos de los distintos órganos públicos que participan en las actividades de fiscalización. Prueba de ello, por ejemplo, es que el Congreso Nacional incorporó, a través de una modificación de la ley General de Bancos, el artículo 18 bis, que permitió que las tres superintendencias del ámbito financiero, la de Bancos, la de Valores y Seguros y la de Pensiones pudieran compartir información sujeta a reserva, para efectos de fiscalización y con ese solo fin.

El cuarto punto que resaltaba ese informe se refería a fortalecer la autonomía política y presupuestaria de los reguladores y mejorar la protección legal de su personal.

Varios de los temas mencionados forman parte del proyecto de Comisión de Valores y Seguros que presentó el Ejecutivo para conocimiento y tramitación de este Congreso, y que se encuentra en la segunda etapa de discusión en el Senado.

Posteriormente, la OCDE, en 2009, reconociendo que ha habido varios avances entre 2004 y 2009, y tomando conocimiento de las conclusiones del programa de seguimiento de evaluación que ha realizado el Fondo Monetario y el Banco Mundial, insiste en un par de observaciones que dicen relación con asegurar nuevamente la mayor independencia y transparencia de la Superintendencia de Valores y Seguros. Por ejemplo, en la última revisión del reporte de la OCDE, de 2009, realizado el año pasado, un informe de revisión y actualización sobre esa materia, expresaron preocupación por el período del presidente de la Comisión -aquí entrando derechamente en el proyecto de Comisión de Valores y Seguros- respecto de que coincidiera con el del Presidente de la República. Ahí mantienen una observación para establecer mejores mecanismos que den mayores garantías sobre el ejercicio independiente de este órgano regulador, la Superintendencia de Valores y Seguros.

Un tema que también destaca el informe de la OCDE, de 2009, que tiene mucha relevancia y se encuentra vigente, es la posibilidad de integrarse en los mercados internacionales, para actuar coordinadamente con los órganos reguladores de los distintos mercados financieros, y que dice relación con la posibilidad de firmar el memorándum multilateral de IOSCO, que es el organismo mundial que reúne a los supervisores de las industrias de valores. En la medida que no se es signatario del memorándum multilateral han tenido que ir abandonando, les han aplicado sanciones, en el sentido que no pueden participar en algunos órganos ejecutivos decisorios de la organización y les limitan las posibilidades como país de poder compartir información muy relevante de los procesos de fiscalización, particularmente cuando la actividad internacional de cada uno de los agentes se hace cada vez más relevante e intensa.

Desde el punto de vista de la actualización del informe del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, de 2011, insisten en la necesidad de fortalecer la independencia y protección legal de las agencias reguladoras.

El informe de FSAP, de 2011, habla sobre la necesidad de fortalecer la facultad de *enforcement* nuevamente, del regulador del mercado de valores. En lo que se refiere a la fiscalización de asesoría de inversión y de administración de cartera, que se veía como debilidad o donde había espacios para mejorar, el Congreso Nacional aprobó el año pasado la Ley Única de Fondos, que significa un avance muy relevante en el camino para ir avanzando o disminuyendo esas brechas regulatorias que ha reconocido dicho organismo. Respecto de la mayor exigencia de control y gestión de riesgo de intermediarios, que establecía como observación el Fondo Monetario y el Banco Mundial en 2011, se dictó una norma de carácter administrativo, la circular N° 2054, que regula de mejor manera y se hace cargo de estas observaciones del Banco Mundial.

Por otra parte, se observa que era necesario entregar mayores facultades a la Superintendencia para intervenir y liquidar intermediarios en problemas y acceso a registros telefónicos y secreto bancario. Estas facultades, derechamente, han demostrado ser muy efectivas desde el punto de vista de la eficacia de los procesos de investigación y sancionatorios en países que enfrentan situaciones similares a la nuestra.

En el proyecto de Comisión de Valores y Seguros, en actual tramitación, se está proponiendo la iniciativa de otorgar, con los debidos resguardos y revisión, el acceso o levantamiento del secreto bancario para operaciones financieras con autorización de un ministro de la Corte de Apelaciones. Al referirse a la posibilidad de tener acceso a registros telefónicos de comunicaciones destaca y afirma que es una herramienta necesaria. Hace presente que siempre se refiere a la identificación de fechas, emisores y destinatarios de las comunicaciones. En ningún caso al contenido de la comunicación.

Por último, señala que este año, en septiembre, tienen que entregar el informe de actualización ante IOSCO, durante la Asamblea Anual de la Organización de Reguladores Mundial de la Industria de Valores. La Superintendencia de Valores y Seguros, en la medida que todavía no cuenta con la facultad de poder acceder a información de operaciones bancarias sujetas a secreto, no puede firmar el memorándum multilateral. Hasta el momento ello ha tenido consecuencias bastante relevantes. A fines de julio fueron notificados que no podían participar en una serie de comités; no tienen derecho a voto en varias de las decisiones que se toman en el seno del organismo; no pueden compartir información con varios de los países, porque en base a los principios de reciprocidad y en la medida en que no puedan poner a disposición de los organismos pares internacionales información de ese tipo, ellos tampoco les pueden entregar información de la misma naturaleza.

Es un tema importante de tener en cuenta porque dada la integración de los mercados, evidentemente es muy difícil poder operar y seguir enfatizando o aumentando la importancia y el reconocimiento del mercado chileno en la medida que no son signatarios de ese tipo de acuerdo de alcance global.

Las líneas de perfeccionamiento que en la Superintendencia podrían contribuir a la regulación para hacer más confiable los mercados, mucho más de lo que son, y garantizar de mejor manera la confianza de los inversionistas que concurran a esos mercados constituyen los principales objetivos que desean conseguir en este período al colaborar en el proceso de discusión del proyecto de Comisión de Valores y Seguros.

De los estándares internacionales que hacía mención éste es uno de los menos controvertidos, y recibe un apoyo más transversal, en términos de la necesidad de entregar una señal clara de confianza de que los órganos supervisores, en la medida que cuenten con mayores facultades de investigación y sancionatorias, deben estar regidos por un órgano que garantice la independencia de los ciclos políticos y de las autoridades políticas.

Las principales medidas que están contenidas en el proyecto de ley que fue presentado a la consideración del Congreso, efectivamente el órgano que preside al ente fiscalizador es el más relevante. En este sentido, la experiencia internacional ha sido muy clara en demostrar que es la forma más eficiente de

garantizar la independencia entre el órgano fiscalizador y la autoridad política, a fin de entregar la señal de que existe garantía de que la actuación de los órganos fiscalizadores se basa solo en criterios técnicos.

Se busca cambiar la figura del superintendente que, en general, de acuerdo con la realidad de Chile, es de confianza exclusiva del Presidente de la República y, por tanto, permanentemente está sometido a una serie de cuestionamientos. El proyecto apunta a garantizar una mayor independencia y, por lo tanto, permitirá concentrar todos los esfuerzos y actividades de la Superintendencia en el trabajo técnico que debe llevar a cabo.

En la medida que se ratifique la posibilidad de que la Superintendencia esté dirigida por un consejo, por un órgano colegiado, dará garantía a todas las partes de su independencia y de su capacidad profesional. Además, permitirá utilizar las nuevas facultades que han demostrado ser muy eficientes en el logro de los objetivos de fiscalización y de la aplicación efectiva de la ley, y del cumplimiento por parte de las entidades fiscalizadas. Por otro lado, también se busca generar una mayor flexibilidad desde el punto de vista de la actividad regulatoria, complementaria, que siempre está presente en este tipo de organismos.

Asimismo, es muy importante incorporar -la experiencia en los distintos casos que hemos enfrentado así lo demuestra- la figura de la prescripción dentro de la ley orgánica de la Superintendencia y, posteriormente, de la Comisión de Valores y Seguros. Hoy están sujetos a la imposición de tener que resolver dentro de un determinado período de tiempo y se ven enfrentados al riesgo relevante de no poder cumplir con la actividad principal, o el mandato más importante que tiene un organismo fiscalizador, que es verificar si se han cumplido las distintas disposiciones a las que están sometidas las diferentes entidades fiscalizadas. ¿Cómo se pretende lograr esto? Incorporando la figura de la prescripción. Estableciendo la posibilidad de que se suspendan o se interrumpan los plazos que están establecidos por ley para llevar adelante las investigaciones y poder pronunciarse sobre las responsabilidades que estarían involucradas por parte de las personas que hayan sido formuladas de cargo, de manera tal que se puedan conjugar de mejor manera el legítimo derecho que tienen las personas de tener un pronunciamiento de los órganos fiscalizadores, en un tiempo prudente, pero también generar las condiciones para que se pueda producir ese proceso de investigación y de sanciones con los tiempos que sean necesarios para cada oportunidad, y dependiendo de las características de cada uno de los casos.

Desde el punto de vista de otro tipo de medidas, probablemente de nivel administrativo, en el seno de la Superintendencia han trabajado en una serie de iniciativas y propuestas, algunas de las cuales han estado sometidas por un tiempo bastante extenso a la consulta de los agentes del mercado, entidades fiscalizadas y de los inversionistas. Esperan emitir las prontamente y así recoger una serie de mejoras en la regulación a nivel administrativo. Por ejemplo, emisión de normativa que tiene que ver con el manejo de conflictos de interés entre intermediarios; fortalecer las herramientas para un adecuado cumplimiento de la ley en materia de mantención y acceso al registro de los intermediarios, que es una fuente importante de inquietud de parte de los inversionistas, de los clientes, y de los intermediarios de valores.

Se ha propuesto a los distintos participantes del mercado incorporar elementos que permitan garantizar que los productos financieros que se oferten a las

personas tengan relación directa con el perfil del inversionista, con los niveles de riesgo que están dispuestos a afrontar cada una de las personas que participan de los mercados; que se le entregue toda la información sobre el contenido de los productos y los alcances que tienen las distintas operaciones financieras, para garantizar que las personas sepan, desde antes de contratar, cuáles son las implicancias y los riesgos que están implícitos en cada una de estas operaciones financieras ofrecidas por los distintos agentes y, particularmente en este caso, por los intermediarios de valores.

La Bolsa de Comercio de Santiago presentó una propuesta de modificación del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio. En esa misma línea, también están haciendo una serie de revisiones respecto de cuáles son las mejores regulaciones para efecto de resguardar todo aquello que tiene que ver con períodos de difusión de la información relacionada con los distintos mecanismos de negociación bursátil que existen en la actualidad en el mercado.

Finalmente, la implementación de adecuados gobiernos corporativos a todo nivel, y entre todos los actores, partiendo por el organismo fiscalizador, la Superintendencia. Asimismo, para garantizar otra preocupación que manifiesta esta Comisión, en términos de mayor transparencia en las operaciones bursátiles, es muy importante avanzar decididamente en mejores condiciones de gobierno corporativo de las bolsas. Y para eso, han estado discutiendo con todos los actores del mercado la posibilidad de evaluar modificaciones legales o reglamentarias para avanzar hacia una desmutualización efectiva de las bolsas de valores.

Es un tema que tiene muchos alcances desde el punto de vista de la forma en que se hacen los negocios, de la posibilidad de generar condiciones para que incluso Chile pueda ir avanzando y se posicione de mejor manera como un centro financiero importante. Pero también que de manera eficiente prevenga la inadecuada resolución de conflictos de intereses que varias personas, o varios agentes, han identificado en el último tiempo, que se producen entre la doble calidad que existe entre corredores de bolsa, donde algunos son accionistas, dueños y, además, participan de la determinación de las decisiones de fiscalización. Y son los que promueven los negocios.

Ahí hay un tema que vale la pena mirar muy bien, y en esa línea se está trabajando para someter a evaluación de todos los interesados una normativa nueva en esta materia.

El diputado señor Schilling hace ver que Moneda, que es uno de los actores que se considera perjudicado por el caso Cascadas denuncia la existencia de no menos de cien operaciones irregulares, por un total de 6.400 millones de dólares, por parte de sociedades Cascadas. Consultado el señor Pavez si es posible conocer el detalle de quiénes eran los que participaban frecuentemente en estas cien operaciones, las fechas en que ellas habrían ocurrido y los montos por los cuales habrían comprometido adquisiciones de acciones de las sociedades Cascadas, recordó el señor Pavez que la misión de la Superintendencia de Valores y Seguros es dar seguridad a los actores de este mercado a través de la transparencia. Sin embargo, él respondió que no era posible entregar detalles debido al estado en que se encuentra la investigación que se lleva a cabo.

Por lo tanto, solicita formalmente que la Comisión demande a la Superintendencia de Valores y Seguros la entrega de dicha información, y si no la pudiera proporcionar, que indique en qué normas legales o reglamentarias se funda esa negativa. Puntualiza que es imprescindible conocer esa materia, porque el mandato de esta Comisión, aparte de mejorar la normativa, el funcionamiento y la fortaleza de la Superintendencia, apunta a saber si hubo alguna intervención impropia de autoridades de gobierno en el caso Cascadas.

Resalta que la Comisión tiene que ver con las responsabilidades políticas que pudieron haber existido en esa situación dado que son profusamente conocidos los dichos del ex subsecretario de Hacienda, señor Julio Dittborn, en cuanto a que en aquel momento fue consultado sobre el tema Cascadas por el ex Presidente de la República, ante lo cual el señor Dittborn, en comunicación con el señor Darío Calderón o con el señor Phillips –no recuerda bien-, no pudo contestarle porque no estaba en conocimiento de lo que estaba ocurriendo. Agrega que el señor Pavez dijo que el mecanismo en cuestión consistía en vender barato y comprar caro, lo que finalmente se había traducido en una pérdida para los minoritarios, entre ellos las AFP, Moneda y otros. En cambio, para el controlador no resultaba una pérdida porque se recuperaba a expensas de las pérdidas de los minoritarios.

Al respecto recuerda, hay una conversación particularmente interesante entre algunas personas, entre ellos un señor de apellido Cox, donde buscando un arreglo a la situación, los minoritarios proponen como solución que haya una fusión de Cascadas para provocar una OPA, cuestión a la cual se niega el controlador de Cascadas, lo que da lugar finalmente a la presentación de demandas judiciales. Consulta el diputado Schilling si a juicio del señor superintendente es posible que por la vía de la fusión se provoque una OPA y que a través de ella se resarzan los minoritarios que habían perdido, incluso con suficiencia.

Respecto a la formulación de cargos, publicada en extenso en la prensa, y en internet, ella se refiere principalmente a una serie de operaciones de la Bolsa, en las que se transaron acciones pertenecientes al activo Norte Grande, Oro Blanco y Calichera a un precio inferior al del mercado que, en este caso, la Superintendencia estimó fijarlo en el promedio de los últimos 90 días, para luego comprar las mismas acciones a un precio superior al del mercado, también estimando el promedio de los últimos 90 días. Por lo tanto, solicita saber cómo se realiza la compra y venta de acciones, para conocer si está o no en el precio justo sobre la base promedio, cuando en realidad son compras de oportunidad. No ve cómo se puede calcular el precio de los promedios. Hoy uno dice, las cosas subirán, vendo; las cosas bajarán, compro. Solicita que le explique eso.

Menciona que en la sesión anterior el señor superintendente comentó que el cargo que se formula a los intervinientes se atribuye por el solo acto de realizar el controlador y demases operaciones de Bolsa sucesivas en el tiempo entre partes relacionadas, vendiendo acciones a un precio inferior al del mercado, para luego comprar las mismas a un precio superior, en perjuicio de los accionistas minoritarios. Además, todo eso con comunicaciones al mercado de ofertas muy cortas en el tiempo, de modo de impedir la reacción de los otros agentes, bloquearlos, para que no pudieran beneficiarse, como lo hacía el controlador.

Se pregunta, en consecuencia ¿Esto quiere decir que la Superintendencia desestimó que para fijar el precio de las operaciones de Bolsa que motivan la investigación para este efecto ya no es el promedio de los últimos 90 días? En su oportunidad, la venta y posterior compra, ¿se realizó privadamente? ¿Fue pública? ¿Se cumplió con las normas establecidas por la Bolsa de Comercio? ¿Hubo algún reproche respecto de ellas por parte de la Superintendencia, considerando que estas operaciones fueron debidamente informadas, siendo el invitado en la época jefe del Área de Cumplimiento de Mercado?

El señor Pavez precisa su currículum profesional, para que se tome conocimiento de dónde se ha desempeñado profesionalmente.

En respuesta a las consultas precedentes señala que de acuerdo con lo que dispone el artículo 23 de la ley orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros y del decreto de ley N° 3.538, los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros están sujetos al deber de reserva de toda aquella información que no tiene carácter público y a la cual tienen acceso en el ejercicio de sus actividades de fiscalización.

En ese sentido señala que en la sesión anterior de la Comisión planteó que el detalle de las operaciones bursátiles que obtienen con ocasión de los procesos de investigación o en el transcurso de un proceso sancionatorio, tiene el carácter de reservado y, por tanto, están sujetos a ese deber de reserva.

El inciso primero del artículo 23 de la ley orgánica establece el deber de reserva para todos los funcionarios y, al mismo tiempo, sanciones penales en el caso de que sea infringido ese deber de reserva. Por lo tanto, toda la información obtenida para efectos de fiscalización y que no está destinada por disposiciones reglamentarias o legales a ser puesta en conocimiento del público, como por ejemplo la información de las Fecus que es enviada trimestralmente a la Superintendencia, y se pone a disposición del público, cuya naturaleza obvia es que sea conocida y revisada por los inversionistas y los demás actores, tiene el carácter de reservada. Por ello no pueden dar acceso al detalle de la información de las operaciones que han sido analizadas, que siguen siendo analizadas y que forman parte del expediente administrativo del caso denominado Cascadas.

La información de la Superintendencia que es pública, como mencionó en la sesión anterior, son los antecedentes generales de las operaciones bursátiles en lo que se refiere a los corredores que intervienen en cada una de las operaciones. Hay una identificación a través de códigos, de su denominación, de su nombre o razón social, de los corredores que participan en cada una de las operaciones, en las cuales se hace mención también a los instrumentos, al tipo de operación, a las condiciones de liquidación, etcétera. Esa información es pública, aparece todos los días en los informativos de las distintas bolsas de valores, así como en los reportes mensuales o trimestrales que preparan, y la Superintendencia está facultada para solicitar, en los casos en que lo estime necesario, información con mayor detalle, peticiones que se hacen caso a caso.

Cada vez que están involucrados en una investigación solicitan a los distintos corredores de bolsa, a todos los que estén involucrados en las operaciones que están siendo analizadas, información en detalle, la que es manejada bajo reserva. También destaca que en aquellos casos en que las operaciones forman parte de la conducta que origina una formulación de cargos,

cuyo procedimiento sancionatorio termina con la imposición de una sanción a través de la dictación de una resolución sancionatoria, forman parte del expediente y, por lo tanto, al momento en que se emite esa resolución que aplica sanciones queda a disposición de todo el público. También mencionó en la sesión anterior, a propósito de la revisión de algunos reclamos presentados por particulares ante el Consejo para la Transparencia, donde han cuestionado el criterio o esta decisión de la Superintendencia, que los tribunales superiores de justicia de nuestro país han establecido que eso es lo que corresponde hacer.

De hecho, estos expedientes pueden ser consultados en las dependencias de la Superintendencia de Valores y Seguros. Algunos de ellos han sido digitalizados, cuando ha habido interés por parte de los inversionistas y de los medios para obtener copias con mayor facilidad y, por tanto, en eso no hay ningún problema.

En definitiva y en lo que tiene que ver con investigación y procedimiento sancionatorio, la regla general, por disposición y aplicación del artículo 23, inciso primero de la ley orgánica de la Superintendencia, es que los expedientes son reservados y, por lo tanto, tienen el deber de mantener esa reserva que empece solamente a los funcionarios. Es un deber de reserva para los funcionarios de la Superintendencia sujetos a estas sanciones penales. En el caso en que los procedimientos sancionatorios terminen con sanciones, el expediente queda a disposición de todo el público. Cuando los procesos sancionatorios terminan con una resolución de cierre sin sanción, tanto la resolución como el expediente, por regla general, se mantienen bajo reserva.

Las únicas oportunidades en que el público, los inversionistas o los ciudadanos en general tienen acceso a información de que se llevó a efecto una investigación y se formularon cargos y, en consecuencia, se llevó a efecto un procedimiento sancionatorio que terminó sin sanciones, es cuando en el ejercicio de una facultad que está contenida en el inciso segundo de la misma disposición legal, el artículo 23 de la ley orgánica, el superintendente dispone o resuelve divulgar o hacer divulgar algunos antecedentes porque considera que eso apunta a proteger el interés de los inversionistas, de los asegurados o de los accionistas. Eso corresponde al ejercicio de una facultad del superintendente que, por ejemplo, en el caso Cascadas se ejerció en su oportunidad para efectos de dar a conocer y divulgar a la opinión pública que se habían formulado cargos.

Respecto de la posibilidad de que se puedan resarcir pérdidas a través de forzar una OPA o no, nuevamente estima importante dejar en claro, que mucha de la información que ha estado siendo tratada por los distintos medios de comunicación, y que deduzco usted ha tenido a la vista para realizar sus cuestionamientos, que son muy legítimos, tiene que ver con información que ha sido divulgada o filtrada por personas que han tenido acceso a ella. La Superintendencia no ha entregado ningún tipo de antecedentes que den cuenta de muchas de las cosas que se han discutido o ventilado en los medios de comunicación. Entre ellos, por ejemplo, que se podrían haber realizado operaciones o conversaciones entre autoridades del gobierno anterior con personeros, accionistas o controladores de las sociedades involucradas en el caso que se está investigando y que actualmente sigue la Superintendencia de Valores y Seguros en un proceso sancionatorio.

Entonces, afirma que no podría referirse a eso, por ser consistente y responsable con el deber de reserva. La Superintendencia en ningún momento se ha referido a esos temas y, por tanto, tampoco él se ha referido a características particulares de esa naturaleza relacionadas con este procedimiento.

Lo mismo en cuanto al análisis de los precios promedio y las referencias temporales de los precios de mercado, que se han ventilado en los medios de prensa. Si se revisa el comunicado de prensa de la Superintendencia, cuando anuncia que se han formulado cargos y explica sus alcances generales y a las personas a quienes se les formularon dichos cargos, lo que hace es mencionar los tipos infraccionales que están involucrados en esta formulación de cargos, que como mencionaba en la sesión anterior, son básicamente dos figuras. La primera, con manipulación de mercado, contenida en el artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores; la segunda, con la realización de operaciones engañosas o utilizando mecanismos engañosos artificiales.

En la configuración inicial que dio origen a la formulación de cargos se tuvo en cuenta una serie de características. Entre ellas, la frecuencia, las personas que participaron, la reiteración en un determinado periodo de tiempo, las diferencias de precio entre unas y otras, pero en definitiva, como lo dice este comunicado de prensa, apuntando hacia la figura infraccional específica de transacciones engañosas que eventualmente hubiesen utilizado mecanismos artificiales o engañosos. Esa es la imputación concreta que se hace a través de la formulación de cargos. Por lo tanto, ante la pregunta del criterio de comparar precios de transacciones con precios de mercado promedio de 90 días, o de todos los periodos que han aparecido en distintos medios de comunicación, señala que son fuentes ajenas a la Superintendencia. En ninguna parte la Superintendencia ha mencionado que se han utilizado esos criterios, salvo en algunas explicaciones que se han realizado respondiendo específicamente a consultas de algunos señores diputados que enviaron oficios y que fueron respondidos oportunamente, en base a los antecedentes de que disponen.

El diputado señor Ward consulta al señor Pavez, ¿Cuál ha sido el criterio histórico que ha observado la Superintendencia en materia de fijación de precios de mercado? Porque entiende que por el solo hecho de formular un cargo, o existir oficios de cargo, no hay una infracción propiamente tal, sino que es un procedimiento previo, quiere saber cuál es el criterio que ha imperado -si es que hay solo uno- en la Superintendencia durante los últimos 10 o 15 años, en orden a establecer el precio de mercado. ¿Ha habido formulación de cargos cuando se han observado diferencias de precios superiores o inferiores al mercado?

El señor Carlos Pavez explica que en relación con los criterios históricos en materia de fijación de precios, o al concepto de precios de mercado, es posible distinguir dos situaciones. La primera tiene que ver con otros procesos de investigación o sancionatorios en los que se ha perseguido determinar la eventual ocurrencia de infracciones tipificadas como manipulación de mercado o realizadas mediante la utilización de mecanismos artificiales o engañosos que mencionaba, que básicamente son las figuras de los artículos 52 y 53. Es efectivo que se han llevado a cabo algunas investigaciones y procesos sancionatorios en esa línea, donde se han impuesto sanciones en algunos de esos casos, cuando se ha logrado acreditar, como producto de ese proceso sancionatorio, que se cometió alguna infracción por parte de algunos de los agentes del mercado.

Al igual que en esta oportunidad, y como lo ha tratado de expresar acá, en términos muy generales, y en esto no hay ningún problema en mencionarlo, lo que se busca en este tipo de casos o las variables que se tienen en consideración para formarse algún tipo de presunción o establecer un indicio que permita concluir inicialmente que podría haber ocurrido alguna infracción y, por lo tanto, formular cargos, luego ratificarlos a través de las conclusiones y en base a los antecedentes que se incorporan al expediente administrativo, para terminar resolviendo que se produjo esta infracción y así aplicar una sanción, tiene que ver con las características particulares de las operaciones que se están investigando. Por ejemplo, la frecuencia con que se realizan estas operaciones y las personas que participan en ellas son elementos importantes. O qué efectos produjeron esas operaciones. Como lo mencionó muy bien el diputado Schilling, la naturaleza de las operaciones bursátiles es la variabilidad. Los precios con que se realizan las operaciones, los distintos valores, varían día a día. Incluso, en un mismo día puede variar mucho.

Lo que uno entiende que busca el legislador, cuando impone estas prohibiciones y establece estas sanciones, ante determinadas conductas, es que se garantice en los mercados de valores la formación de precios o la realización de operaciones con absoluta transparencia y posibilitando que todos puedan participar en igualdad de condiciones, luego de tener a la vista toda la información y conocer las condiciones o las características de los valores y las personas que participan.

Por lo tanto, lo que uno busca en este tipo de situaciones es ver si hay patrones donde la misma persona que está en una oportunidad vendiendo, en un periodo muy cercano también está comprando. Eso puede tener una explicación muy válida, porque puede responder a decisiones de inversión o a una estrategia determinada, pero cuando uno observa que eso es recurrente en el tiempo puede llegar a concluir que se están utilizando a terceras personas para tratar de ocultar o alejar el conocimiento de ese esquema de operaciones o transacciones. Se puede formar un indicio y luego una convicción de que lo que se buscaba no era hacer la operación propiamente tal, sino más bien marcar algún precio o establecer alguna tendencia, que es lo que está siendo resguardado, prohibido y sancionado por el legislador en los artículos 52 y 53 de la ley del Mercado de Valores.

En este contexto, también mencionado en el comunicado de prensa a raíz del caso Cascadas, un elemento que se tiene en cuenta es el referente de precios, que en el lenguaje común de los actores del mercado se puede referir como precios de mercado, y se puede utilizar algún tipo de referente en función de un determinado período que se tiene en consideración como un mejor exponente de lo que son los precios. Dado de que varían los precios, muchas veces los agentes no toman precios específicos, sino que toman promedios de mercado. Es un elemento que tiene en cuenta la Superintendencia para efectos de determinar en sus investigaciones si ha habido algún tipo de infracción o hay indicios de la comisión de alguna infracción. Se toma conocimiento de estos referentes, que algunas veces se denominan precios promedio de mercado, porque consideran varias transacciones.

Más allá de las investigaciones y de los procesos sancionatorios, también se utilizan este tipo de referentes, por ejemplo, en los procesos de colocación de acciones, en la apertura de la sociedad en el mercado, en el proceso de aumento

de capital de los emisores en el mercado de valores. Las mismas compañías utilizan estos referentes y se refieren a estos promedios de mercado en un periodo determinado para establecer el precio en el cual se ofrecen en el período de oferta preferente y, posteriormente, al resto de los inversionistas, estas acciones en estos procesos de aumento de capital.

Por hablar de este caso traje algunos ejemplos. En hechos esenciales de 2008, de compañías que pertenecen a este grupo de entidades que se denominan Cascadas, Oro Blanco, Norte Grande, cuando hicieron sus aumentos de capitales, establecieron que en su definición de precio de colocación se iba a considerar el precio promedio de las transacciones del mercado de los últimos 60, 90 días o los que sean. O sea, las mismas compañías recurren habitualmente a estos promedios, a estos referentes de precios, para establecer los valores con los que van a hacer sus colocaciones de aumento de capital o su apertura al mercado. Básicamente, son los dos ámbitos en los cuales se hace mención a este tipo de precios.

El señor Felipe Ward solicita al señor Pavez si podría indicar en qué líneas podría trabajar esta Comisión investigadora, con el propósito de mejorar el sistema y la legislación en que opera la Superintendencia de Valores.

El señor Pavez expresa que una primera línea tiene que ver con los aspectos institucionales de organización, de estructura del órgano que dirige a la institución fiscalizadora o supervisora, de su composición e integración, y elementos que garanticen esta independencia en el ejercicio de sus funciones.

También hay que considerar las recomendaciones internacionales que han sido desarrolladas por los referentes en esta materia, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la OCDE y otros organismos, como IOSCO, que es el organismo internacional regulador del mercado de valores.

Desde el punto de vista de la institucionalidad del supervisor es muy importante avanzar en esa línea. Hay un proyecto de ley en el Senado, que está en segundo trámite constitucional, y es importante avanzar en su estudio. ¿Por qué es necesario? Porque este caso relevante, al igual que otros anteriores como el de La Polar, han demostrado que el supervisor está expuesto a grandes presiones y cuestionamientos sobre cuáles podrían haber sido las motivaciones, y es parte del mandato de esta Comisión tratar de establecerlas.

Afirma que es muy importante que se generen las condiciones institucionales y estructurales para que la Superintendencia de Valores y Seguros dé garantías a todos los intervinientes, a todas las partes, a los inversionistas y agentes de mercado, que su labor, como lo ha sido siempre, responde solamente a criterios técnicos.

Si se revisa la experiencia de otros mercados y de otros organismos reguladores que han sido exitosos en materias de abuso de mercado, claramente los países europeos y Estados Unidos tienen amplias facultades en términos de acceder y procesar información, todo sujeto a deberes de reserva y a controles jurisdiccionales, a fin de ejercer en forma debida esas funciones y facultades que le otorga el legislador.

Es muy importante poder acceder a la información, porque en operaciones financieras lo más relevante y donde se puede seguir la hebra de las operaciones es a través de los movimientos financieros o bancarios. Entonces, en la medida que no se puede acceder a los movimientos de cuentas corrientes hay una limitación importante. Esa es la razón por la que está presente siempre, en todos los estándares y en las regulaciones internacionales, la posibilidad de acceder a operaciones bancarias con todas las restricciones y garantías del caso, que obviamente hay que establecer. Desde el punto de vista institucional, esas son las más relevantes.

Llegada la hora de término de la sesión, el diputado Monckeberg, don Nicolás (Presidente Accidental) propone continuar en una próxima sesión con las consultas del diputado señor León.

**El detalle de lo obrado en esta sesión consta en versión taquigráfica que se adjunta a la presente Acta y ha quedado registrado en un archivo de audio, disponible en la Secretaría de la Comisión, conforme a lo dispuesto en el artículo 249 del Reglamento.**

Habiéndose cumplido con el objeto de la presente sesión, se levanta a las 20:00 horas.

FUAD CHAHIN VALENZUELA  
Presidente de la Comisión

JAVIER ROSSELOT JARAMILLO  
Secretario de la Comisión