



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

**Hoy se resolvió lo siguiente**

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A  
COVARRUBIAS CORREDORES DE  
BOLSA LTDA.**

**RES. EXENTA N° 512 25 AGO 2005**

**VISTOS:** Lo dispuesto en los artículos 3º, 4º y 28 del D.L. 3.538, artículo 39 de la Ley 18.045 y el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

**CONSIDERANDO:**

1.- Que, esta Superintendencia investigó una serie de operaciones realizadas entre A.F.P. Magíster -en adelante Magíster-, Scotia Corredores de Bolsa S.A., -en adelante Scotia- y Covarrubias y Compañía Corredores de Bolsa Ltda., -en adelante Covarrubias-, mandante Sociedad de Inversiones Dazeza Ltda. -en adelante Dazeza-, en el período Noviembre de 2002 a Marzo de 2003.

2.- Que, por Oficio Reservado N° 036 de 25 de Febrero de 2005, esta Superintendencia formuló cargos a Covarrubias por infracción al artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago por estimarse que dichas operaciones se realizaron en virtud de un posible acuerdo entre las partes involucradas.

3.- Que, por presentación de 3 de Marzo de 2005, Covarrubias formuló sus descargos, aportando los antecedentes que estimó pertinentes a sus intereses y pidió la apertura de un término probatorio, el cual fue abierto mediante Oficio Ordinario N° 02693 de 17 de Marzo de 2005.

De tal modo, durante la vigencia del término probatorio acompañó la documentación que da cuenta de las operaciones observadas por la Superintendencia de A.F.P.s, en adelante SAFFP, y copia de los documentos mediante los cuales las informó a la Bolsa de Comercio y a este Organismo.

4.- Que, conforme al mérito de los antecedentes e información reunidos por este Organismo, y de los descargos formulados, se pudo establecer los siguientes hechos:

a) Durante el período referido en el numeral primero de este oficio, Magíster realizó transacciones con los recursos de los fondos de pensiones, en las que generalmente se repitieron las mismas contrapartes, quienes obtuvieron



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

beneficios de ellas, especialmente sociedad de Inversiones Dareza, quien actuó a través de Covarrubias.

b) Dentro de dichas transacciones se distinguen claramente tres tipos de operaciones:

- i) Transacciones de venta de instrumentos bajo el precio de mercado, comprados nuevamente por Magíster a un precio mayor.

Estas operaciones se realizaron, en síntesis, de la siguiente manera: Magíster vendía a través de telerenta instrumentos CERO y PRC a un precio bajo mercado, teniendo como contraparte a Scotia, para su cartera propia, o Covarrubias, mandante Dareza, con recompra total o parcial ese día o el siguiente a las mismas contrapartes, a mayor precio;

- ii) Transacciones de venta de instrumentos financieros bajo el precio de mercado.

Estas operaciones se realizaron, en síntesis, de la siguiente manera: Magíster vendía a través de telerenta instrumentos CERO y PRC a un precio bajo mercado, teniendo como contraparte a Scotia, para su cartera propia, o a Covarrubias, mandante Dareza, realizándose ganancia para éstas últimas mediante la venta a terceros a precio de mercado utilizando remate en casi todos los casos;

- iii) Transacciones de compra de instrumentos por sobre el valor de mercado.

Estas operaciones se realizaron, en síntesis, de la siguiente manera: Magíster compraba instrumentos BCD, BRP, CERO y LHF a través de remate y telerenta a un precio sobre mercado, teniendo como contraparte a Scotia, para su cartera propia, o a Covarrubias, mandante Dareza y, en una operación, para cartera propia.

c) Del análisis de esas operaciones, se constató que en el lapso antes aludido, se realizaron 15 transacciones en la que generalmente se repitieron las mismas contrapartes -Magíster, Scotia y Covarrubias, mandante Dareza-, donde las órdenes de compra y venta de los instrumentos, a precios desalineados con el mercado, eran casi simultáneas y en las que se repitieron sostenidamente los siguientes patrones:

- En las operaciones en que hubo venta y recompra por Magíster, signadas en el primer párrafo i) de la letra b) de este numeral, mediaron 24 horas o poco más entre ambas, existiendo no más de 3 días en las demás;
- La utilización de telerenta, mecanismo que resultaba propicio para realizar operaciones acordadas con anterioridad al minimizar el riesgo de interferencia o intervención por terceros, en este caso, el resto del mercado; y
- Una falta de correspondencia entre los precios a que transó la A.F.P. y los precios promedio ponderados de instrumentos de similares características, resultando pérdidas para los fondos de pensiones administrados por Magíster y ganancias para las contrapartes, especialmente para Dareza.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

d) La falta de correspondencia en los precios a que transó Magíster se observó en que recurrentemente vendió sus instrumentos, a las referidas contrapartes, a los peores precios del día para instrumentos comparables en cuanto a tipo de emisor, tasa de emisión y plazo de vencimiento, y compró a las condiciones más desventajosas para los fondos de pensiones a las mismas contrapartes.

Asimismo, en el caso de las operaciones bajo precio de mercado del párrafo segundo ii) de la letra b) de este mismo numeral, la desalineación con el mercado se evidenciaba por cuanto al final de la cadena, cuando se sacaban los papeles por remate, transcurridos no más de 3 días en todos los casos, se obtenían precios sustancialmente superiores.

e) El uso de telerenta -sistema de calce automático de ofertas a firma de IRF (instrumentos de renta fija) e IIF (instrumentos de intermediación financiera)- en muchas de estas operaciones, fue el mecanismo que permitió fijar precios y calzar las operaciones sin interferencia de terceros, y no representaba una herramienta idónea ni adecuada dadas las condiciones imperantes en el mercado cuando se efectuaron estas operaciones y, especialmente, el valor en que papeles homologables eran transados en remate.

En tal sentido, se constató que según la información emanada del Registro Analítico de Telerenta de la Bolsa de Comercio de Santiago, en todas las ocasiones en que se utilizó telerenta, el calce entre la oferta y la demanda de los instrumentos entre las mismas contrapartes se produjo en un corto período de tiempo, de alrededor de uno ó dos segundos, y por tanto presuntamente por acuerdo telefónico, haciendo prácticamente imposible la intervención de terceros interesados en esos papeles, lo cual quedó establecido conforme el Manual de Operaciones de IRF de la Bolsa de Comercio, en cuanto dispone que cuando el calce se produce por el total de la oferta, ésta desaparece inmediatamente del sistema registrándose la transacción.

5.- Que, como resultado de lo anterior se estableció que las operaciones entre las referidas partes se efectuaron a precios perjudiciales para los fondos de pensiones administrados por Magíster, dada la falta de correspondencia entre ellos y los imperantes en el mercado, en términos tales que de haberse efectuado a precios de mercado, se habría evitado tal perjuicio.

6.- Que, en 2 de las operaciones investigadas, se observó que Covarrubias mandante Dareza compró papeles a Magíster por telerenta a un precio bajo el promedio ponderado del día para papeles comparables (en cuanto a tipo de emisor, fecha al vencimiento y tasa de emisión) y en las que transcurrió alrededor de un segundo para que fueran calzadas, los que posteriormente vendió fuera de bolsa a Covarrubias para cartera propia, quien luego de financiar a Dareza y mediante transacciones sucesivas entre ellas, saca los instrumentos al mercado, en un caso desde Covarrubias por remate a Magíster y a terceros, y en el otro desde Covarrubias quien los vendió directamente a Scotia fuera de bolsa, obteniendo por esta transacción una importante utilidad, para posteriormente esta última corredora sacarlas a remate con venta a terceros.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9º  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2162 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Esta situación se debió a que los instrumentos que Covarrubias intermedió para su cartera propia y para Dareza adquiridos de Magíster - correspondientes a las transacciones descritas en i) y ii) de la letra b) del numeral 4º- fueron comprados a un precio bajo mercado y posteriormente enajenos también bajo mercado - permitiendo a la A.F.P. marcar los precios-, todo lo cual se constató porque cuando se sacaron los papeles por remate al final de la cadena, transcurridos no más de 3 días hábiles en ambos casos, se obtuvieron precios substancialmente superiores. Es más, en el primero de esos casos, fue la propia Magíster quien efectuó una recompra parcial de los papeles sacados en remate, a precios muy superiores a la venta inicial por telerenta.

En otros casos investigados, se constató que Covarrubias compró fuera de rueda, para sí o para Dareza, a Scotia -quien había adquirido los papeles por telerenta a Magíster a precios desalineados muy bajo el promedio ponderado para papeles similares y en ocasiones al más bajo del día- para luego y financiando a Dareza, tras sucesivas transacciones entre ellas que elevaron el precio de los papeles, son sacados a remate y adquiridos indistintamente por Magíster o terceros, permitieron con ello, como en la mayoría de los casos, a Covarrubias obtener el 20% aproximado de la ganancia total de estas operaciones - cantidad muy superior a la que habitualmente se obtiene en transacciones de papeles de renta fija- y obteniendo Dareza una utilidad cercana al 70% del negocio.

En los casos correspondientes a las operaciones descritas en el iii) de la letra b) del numeral 4º de este Oficio, se observó que Covarrubias mandante Dareza salió al mercado a comprar en remate distintos papeles -en ocasiones estos papeles son transados también con Covarrubias y Scotia fuera de rueda-, los que posteriormente son sacados nuevamente a remate a precios substancialmente superiores y adquiridos por Magíster, que por esa vía marcó precios, obteniendo nuevamente Dareza la principal ganancia. En gran parte de estos casos, Magíster pagó el precio más alto del día para papeles similares.

Todas estas operaciones, miradas desde un contexto global, permiten presumir la existencia de una concertación entre las partes involucradas para su realización en términos tales que no es posible entender el modo en que llevaron a cabo las cadenas de transacciones que las componen, el monto y la distribución de las utilidades sin el acuerdo previo de las partes.

7.- Que, de los antecedentes remitidos a este Organismo por el Informe de Fiscalización de la SAFP de Diciembre de 2003, consta que las operaciones de venta a precios bajo mercado por los empleados de Magíster se hicieron con la intención expresa de manipular los sistemas de valorización de esa Superintendencia como manera de beneficiarse -o de perjudicar en mayor medida a las A.F.P.s de la competencia-, fijando precios manifiestamente erróneos que tuvieron tal efecto. Dicha conducta reportó beneficios a las corredoras contrapartes, Scotia y Covarrubias, y especialmente, a Dareza, en perjuicio de los fondos de pensiones.

8.- Que en sus descargos, Covarrubias manifiesta lo siguiente como manera de justificar sus operaciones:

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9º  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Como cuestión primera, cita el artículo 118 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago que define ruedas, y el artículo 177 del mismo, que señala las vías por las cuales pueden hacerse las transacciones de Instrumentos de Renta Fija (IRF) y las operaciones de Intermediación Financiera (IIF), para sostener que las operaciones objetadas habrían sido válidamente efectuadas en el sistema de remates o en operaciones fuera de rueda, expresamente contemplados en dicho Reglamento, no habiendo vulnerado norma alguna con sus transacciones. Indica que las operaciones cuestionadas, en virtud de las cuales A.F.P. Planvital como continuadora de Magíster fue condenada a resarcir los perjuicios a los fondos de pensiones por Resolución de la SAFP confirmada por la Corte de Apelaciones de Santiago, corresponden a compras y ventas de instrumentos financieros en telerenta entre Magíster y Scotia Corredores de Bolsa, la que en remates, telerenta y operaciones fuera de rueda contrató con Dareza, representada por Covarrubias, compraventas diferentes. Covarrubias no contrató con Magíster y sólo lo hizo con Scotia, entidad filial de un banco y de reconocido prestigio, sujetándose a la normativa vigente, por lo que no le correspondería responsabilidad alguna en lo perjuicios sufridos por los fondos de pensiones. Agrega que “fuera de rueda” efectuaron 10 transacciones (5 compras y 5 ventas), en remate, 18 transacciones (5 compras y 13 ventas) y en telerenta, sólo 2 operaciones de compra con 26 días entremedio. En tal sentido, expresa no resultaría factible estimar que ha habido concertación si en sólo 2 ocasiones usó telerenta para operaciones entre partes que no tenían relaciones comerciales, que desconocían sus contrapartes y cuando actuaron con estricta sujeción a los procedimientos. Niega que Magíster mantuviera un terminal de bolsa en arriendo por Covarrubias y señala que la razón por qué el operador de la corredora no pudo explicar las operaciones se debe a que desconocía las transacciones previas entre Magíster y Scotia. De tal modo, afirma que sin el conocimiento de la relación comercial entre Magíster y Scotia y que Magíster intentaba influir en las rentabilidades de su competencia, no resulta posible presumir una concertación.

Mediante presentación de 31 de Marzo de 2005, Covarrubias acompañó los documentos ofrecidos y aquellos que dan cuenta de que informó las operaciones a la Bolsa de Comercio y a este Organismo, y ratifica lo expresado en su primera presentación, sin rendir otras pruebas ni acompañar otros antecedentes durante el procedimiento administrativo.

9.- Que, los descargos hechos valer en este procedimiento, no resultan atendibles en virtud de los siguientes motivos:

a) Acerca de la regularidad de las operaciones en razón de las normas de los artículos 118 y 177 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, debe decirse lo siguiente.

La norma del artículo 126 del Reglamento responde a la necesidad de que las transacciones que se realicen a través de la bolsa, sea remate, telerenta o remate holandés, sean sólo el resultado del encuentro de las fuerzas de oferta y demanda en la rueda, lo que unido a los requisitos de información y difusión exigidos por la Bolsa, garantizan que el precio resultante sea el precio de mercado. En ello radica el fundamento de la prohibición contenida en dicha disposición y cuyo objetivo final es la existencia de un mercado abierto, libre, informado, transparente, igualitario y competitivo, condiciones por cuyo eficaz cumplimiento debe velar este Organismo.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 216Z - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

El artículo 8° del Manual de Operaciones de Renta Fija e Intermediación Financiera de la Bolsa de Comercio de Santiago, aprobado por este Servicio y vigente desde el 1° de Junio de 1987, establece:

*“Las transacciones en rueda de IRF e IIF inscritos en Bolsa y que no se encuentren suspendidos se realizarán diariamente mediante el remate habitual o a través de los sistemas computacionales de remate electrónico, de calce automático de ofertas a firme (Telerenta) o de remate holandés”.*

De ese modo, conforme el mérito de la disposición antes citada consta que las operaciones de IRF e IIF efectuadas por telerenta constituyen operaciones en rueda, por lo cual su realización se encuentra afecta a la prohibición de realizar acuerdos o convenios al margen de ésta. De esa forma, es menester aclarar que la disposición del artículo 118, a que alude Covarrubias, debe entenderse en el sentido amplio de reunión de corredores, ya física o virtualmente, en el cual se intermedien valores bajo la formalidad de una bolsa de comercio. Interpretarlo de otra manera, impide la incorporación continua de distintos medios de negociación propios del avance tecnológico y que se encuentran debidamente autorizados por la Bolsa y por esta Superintendencia.

Lo anterior en nada se opone a la norma del artículo 177 del Reglamento de la Bolsa, a que alude Covarrubias, en cuanto establece que las operaciones de IRF e IIF *podrán* efectuarse por remate o como operación fuera de rueda, sin excluir la posibilidad que se realicen a través de otro mecanismo como telerenta o remate holandés, y que conforme a la norma especial contenida en el referido artículo 8° del Manual de Operaciones de IRF e IIF de la Bolsa, se encuentran expresamente autorizados como operaciones en rueda, conforme así ha sido interpretado administrativamente por este Servicio en uso de la facultad expresa que le confiere la letra a) del artículo 4° del D.L. N° 3.538.

De esa manera, la interpretación que efectúa Covarrubias en sus descargos reduciendo el ámbito de aplicación del artículo 126 del Reglamento en los términos que señala resulta del todo ajena a la normativa específica que regula la materia, y se aleja del espíritu y objetivo de la prohibición en cuestión.

Todo ello sin perjuicio de que como se expresa en esta Resolución, Covarrubias también efectuó operaciones por remate -al final de las cadenas de transacciones- previo el acuerdo de sus contrapartes, cuestión que así mismo infringe el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio y le permitieron vender a Magister a través de la Bolsa papeles a precios sustancialmente superiores a los precios promedios ponderados de papeles similares.

Por lo demás, en este caso lo que se ha cuestionado son operaciones efectuadas por Covarrubias con A.F.P. Magister, la que como tal tenía la obligación de transar sus papeles en bolsa, siendo con ello evidente que si bien la corredora efectivamente puede potencialmente materializar sus operaciones fuera de rueda -es decir, con acuerdo directo, libre y completo en torno a cantidad, naturaleza de los valores, precio y forma de pago-, el caso es que por efecto de la obligación de las A.F.P.s de operar sólo en bolsa, las transacciones acordadas previamente entre Covarrubias, Magister, Scotia y Daresa vulneran la norma prohibitiva del artículo 126. Ello por cuanto es imposible que se realice un negocio fuera de bolsa sin acuerdo previo entre las partes, pero lo que persigue el artículo 126 es que no exista acuerdo previo cuando las operaciones de negocios se cierran en la rueda de bolsa.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

b) En lo que respecta a su falta de responsabilidad en los perjuicios sufridos por los fondos de pensiones administrados por Magíster dado que Covarrubias habría contratado con Scotia y no con la A.F.P., debe expresarse lo siguiente.

En primer término, la aseveración formulada por Covarrubias en tal sentido no es efectiva, puesto que del conjunto de operaciones analizadas, se observan al menos 2 en que Covarrubias efectivamente contrató con Magíster comprándole por telerenta papeles bajo el precio de mercado -las cuales se calzaron en alrededor de un segundo haciendo virtualmente imposible la interferencia por terceros-, así como la existencia de otras operaciones en las cuales Covarrubias le vendió para sí o para Dareza a Magíster a precios significativamente más altos que el promedio ponderado del mercado de ese día -correspondiendo en muchos casos al precio más alto para papeles de similares características- en todos los cuales se dio la misma distribución de utilidades principalmente a favor de Dareza y Covarrubias, lo que unido al alto precio pagado por la A.F.P. hace forzoso presumir concierto para su realización.

En segundo término, las pérdidas sufridas por Magíster provienen de la existencia de las operaciones descritas en el numeral 4° de esta Resolución, en las que -según indicó el subgerente de Inversiones Locales de Magíster en la época que ocurrieron los hechos- el objetivo fue transar a precios desalineados con el mercado para afectar a las A.F.P.s de la competencia que tenían una mayor concentración relativa en dichos papeles, bajo el expediente de alterar el algoritmo de valorización de los mismos conforme las instrucciones dadas por la SAFP para la valorización de los instrumentos que conforman las carteras de las A.F.P.s y cuyas operaciones tuvieron tal efecto. Así, lo determinó este Servicio y lo ratificó el informe del Departamento de Mercado y Riesgo de la División Financiera de la SAFP contenido en Oficio Ordinario N° 16683 de 14 de Septiembre de 2004, toda vez que según señala la estrategia de transacción utilizada permitió influir en el algoritmo de valoración de esa Superintendencia, afectando el precio de los instrumentos al lograr un cambio en las tasas de referencia que son tomadas en cuenta para determinar los precios de los instrumentos en que invierten los fondos de pensiones y que constituyen la base de valorización de las respectivas carteras.

Como se desprende de lo anterior, lo que se ha reprochado en este caso es la participación de Covarrubias en una serie de operaciones realizadas concertadamente con las mismas contrapartes en las que su accionar favoreció la ejecución de operaciones de inversión o enajenación por Magíster para marcar el precio de sus instrumentos, en contravención a la prohibición de convenir operaciones fuera de rueda y sin pregón y, con ello, facilitando que las utilidades producto de este concierto se radicaran en Dareza y en la corredora.

Por lo demás, según consta de los documentos acompañados a este procedimiento, correspondientes a piezas de la causa civil llevada ante el 6° Juzgado Civil de Santiago por demanda de indemnización de perjuicios, se desprende que A.F.P. Planvital, continuadora de Magíster, interpuso demanda en contra de las partes involucradas en estas operaciones -entre ellas Covarrubias- por estimar que las mismas causaron daño al fondo de pensiones que administraba Magíster, siendo con ello evidente que la alegación de la corredora en cuanto a que la administradora es la única responsable de indemnizar a los fondos de pensiones, no resulta del todo justificada.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2162 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

c) En lo que respecta al uso de telerenta por su parte en sólo 2 de las operaciones cuestionadas entre partes que no tenían relaciones comerciales y en las que desconocían a sus contrapartes como justificación a la falta de concertación, debe expresarse lo siguiente.

En lo que se refiere al número de operaciones en que habría participado utilizando telerenta, debe precisarse que el tenor del oficio de cargos tenía por objeto poner el caso en su contexto global, sin perjuicio de que en sólo parte de esas operaciones hubiera participado Covarrubias con telerenta. Todo ello, por cuanto no puede soslayarse la circunstancia que en todas las demás operaciones Covarrubias participó con las mismas contrapartes, ya sea actuando para sí o por cuenta de Dareza, denotando en muchas ocasiones que cuando los papeles pasaron por su cartera no procuró maximizar sus utilidades como lo hubiera logrado sacando los papeles a remate, sino que los vendió a Dareza o Scotia, con una distribución repetida de las utilidades, siendo el principal beneficiado Dareza, la que gracias al financiamiento de Covarrubias pudo realizar sus operaciones, obteniendo ambos utilidades muy superiores a las habituales en renta fija. Lo anterior unido al hecho que estas maniobras en su conjunto sirvieron a los empleados de Magíster para lograr su reconocida intención de marcar los precios de sus papeles, es absolutamente manifiesto en cuanto a la existencia de concertación para la realización de todas las operaciones investigadas y que además en virtud de este concierto vendió en reiteradas ocasiones a Magíster por remate a precios significativamente superiores al promedio ponderado para ese día de papeles de similares características. Todo lo anterior, sin perjuicio de, como es evidente, las imputaciones reprochadas se refieren sólo a las operaciones por bolsa en que Covarrubias tuvo participación y en las cuales el acuerdo previo se encuentra prohibido por la norma.

En tal sentido, es preciso recordar lo señalado por el operador de renta fija y acciones de Covarrubias, señor Felipe Baeza Swett, ante este Organismo en declaración de fecha 5 de Octubre de 2004 cuando expresó: *"Se toma una orden de comprar o vender un papel por cuenta de un tercero. En general, es por teléfono. En el caso de Dareza, él [el Sr. Zamora] llega con sus negocios hechos. A veces, se le da financiamiento y se hace el negocio"*. Más adelante, y consultado sobre las operaciones expresó *"Por la fecha claramente soy yo. Esto lo arma el cliente. Las hace directamente el señor Zamora. Yo sólo hago la operación"....."El señor Zamora me ordena comprar o vender al mercado, o al Sudamericano, por fuera o por telerenta. Ha sido indistinto y están todas las modalidades"*. La declaración antes transcrita, unida a la circunstancia que en el procedimiento se encuentra acreditado -y no ha sido discutido- el conocimiento previo entre el señor Zamora, representante legal de Dareza, con el señor Luis Díaz, ex subgerente de inversiones locales de Magíster, con el señor Gino Tirapegui, ex gerente de la mesa de dinero de Scotia, y con el señor Baeza, como asimismo el conocimiento entre los demás involucrados en los hechos entre sí, son elementos que sin lugar a dudas confirman la presunción de concertación para la realización de estas operaciones.

Existen de ese modo, antecedentes suficientes en este procedimiento para presumir la existencia de operaciones concertadas por las cuales, utilizando recurrentemente el mecanismo de telerenta, operaciones fuera de bolsa y remate, se logró transar los instrumentos de la A.F.P. a precios perjudiciales para los fondos de pensiones y en beneficio directo de sus contrapartes, especialmente, para sociedad de inversiones Dareza. En ese contexto, la participación de Covarrubias está dada por su presencia en cadenas



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

de transacciones donde en forma sistemática se realizan ventas "baratas", compras "caras" y ventas "baratas" con recompras "caras" por la A.F.P. y en las cuales tal corredora se prestó -en parte importante de ellas-, con su acuerdo previo y financiando a Dareza, para la materialización de las mismas infringiendo el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio.

d) En cuanto al uso de telerenta, este Servicio no ha cuestionado su validez como mecanismo de transacción, sino lo que se ha cuestionado en este caso como manera de poner en su real contexto lo irregular de las operaciones es que quienes transaron por él, no buscaron maximizar sus utilidades, y por el contrario, al comparar las compras de papeles de Covarrubias a Magíster por telerenta, con el total de transacciones de instrumentos de similares características, se demuestra que las transacciones siempre se efectuaron a precios que se alejaban de los precios promedio ponderados vigentes en el mercado y en desmedro de los fondos de pensiones administrados por Magíster.

El objetivo de telerenta es poder transar grandes volúmenes cuando se tiene una referencia del precio de los papeles en remate, pero bajo el supuesto que las contrapartes persiguen maximizar sus beneficios, cuestión que no ocurrió en la especie respecto de los fondos de pensiones administrados por Magíster ni tampoco por Covarrubias. En tal sentido, este Organismo no ha objetado el sistema telerenta en sí, sino el mal uso que se le dio al ser utilizado como herramienta para calzar operaciones, permitiendo la manipulación de los precios.

De este modo, el uso de telerenta en estos casos es absolutamente indiciario del hecho que los precios de los instrumentos no fueron determinados por la actividad propia del mercado, sino por acuerdo entre las contrapartes. Avala esta tesis, la circunstancia que en las operaciones se observó que pasaron sólo unos pocos segundos entre la oferta de los papeles y su calce por las mismas partes.

10.- Que, en consecuencia, existen hechos objetivos y probados en el procedimiento administrativo que demuestran la existencia de una serie de transacciones que fueron efectuadas por una parte -Magíster- con la intención de marcar precios, para lo cual se sirvieron del apoyo de corredoras de bolsa del mercado -Scotia y Covarrubias- con las que concertaron las operaciones de modo tal de poder llevar a efecto una cadena de transacciones a precios desalineados con el mercado, que les permitió llevar la utilidad principal a sociedad de inversiones Dareza, quien las realizó en gran medida por el financiamiento que le procuraba Covarrubias, quien también obtuvo utilidades por ellas.

11.- Que, por lo expresado queda en evidencia que durante el procedimiento administrativo llevado a efecto por este Servicio, no se formularon alegaciones ni se rindieron pruebas capaces de justificar la existencia de una serie de operaciones en un período acotado de tiempo realizadas entre las mismas partes, en que se usó un mecanismo que permite fijar los precios (telerenta) que resultaba propicio para transar a precios previamente concertados, en que las órdenes de compra y venta eran casi simultáneas y en que la corredora realizó sostenidamente operaciones a precios desalineados con el mercado, evidenciándose que en muchas de ellas no utilizó precios que maximizaran sus utilidades.

Conforme lo precedentemente expresado, no cabe sino desechar todas las alegaciones dadas por Covarrubias en sus descargos, desde que no logra

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

alterar el valor probatorio de los antecedentes que conforman el expediente administrativo seguido en su contra, sin perjuicio de que durante el procedimiento no efectuó un examen de las operaciones cuestionadas ni entregó argumentos capaces de desvirtuar la existencia de un concierto que permitió a Magíster manipular el precio de los instrumentos que transaba la A.F.P.

12.- Que, del conjunto de antecedentes ya mencionados y que provienen de hechos reales, probados, múltiples, precisos, directos y concordantes, es posible presumir de manera grave, suficiente y fundadamente que las operaciones realizadas por Covarrubias no pudieron llevarse a cabo sino gracias al concierto entre las partes que participaron en ellas, siendo factible establecer la existencia de acuerdo entre ellas respecto de los instrumentos transados y los precios en que se realizaron dichas transacciones, mecanismo para el cual se utilizó telerenta como forma de asegurar los precios desalineados al mercado, y en que siempre resultaron gananciosas las mismas partes.

Tal acuerdo queda demostrado en virtud de los referidos antecedentes, así como de la circunstancia que en todas las operaciones cuestionadas la división de utilidades se distribuyó, generalmente, con un porcentaje cercano de un 70% para Dazeza, un 20% para Covarrubias, participaciones marginales de Scotia y otros agentes eventuales y siempre con pérdidas para los fondos de pensiones. Esto último constituye un antecedente irrefutable de la existencia de una conducta repetida de las partes para la realización de las operaciones que obliga forzosamente a concluir que Covarrubias participó en actos tendientes a realizar operaciones en rueda previo acuerdo con sus contrapartes.

13.- Que, resulta inaceptable que en el mercado de valores se efectúen transacciones en bolsa previamente acordadas a precios desalineados con el mercado, hechos que dan lugar a una transgresión flagrante a la norma legal y, además, a los principios fundantes sobre los cuales funciona el mercado de valores, sin perjuicio de la vulneración al marco normativo que regula a las A.F.P.

14.- Que, la normativa que regula el mercado de valores está orientada en orden a que éste funcione sobre la base de la libre formación de los precios, los cuales no deben sino ser el resultado del encuentro de las fuerzas de oferta y demanda.

De ese modo, cualquier actuación tendiente a concertar precios para los instrumentos a transarse en rueda vulnera las bases que dan razón a la existencia de la bolsa de valores como un mercado regulado, con garantía de igual información para todos sus agentes y constituido para ser el punto de encuentro entre oferentes y demandantes con el legítimo interés de hacer negocios y obtener ganancias.

De ahí la necesidad de sancionar estas acciones como la única forma de tener un mercado competitivo, equitativo, ordenado, unificado, abierto, informado y transparente, siendo obligación de esta Superintendencia velar por el cumplimiento de las normas que permitan la realización efectiva de esas condiciones.

15.- Que, del mérito de los hechos expuestos, consta que la conducta de Covarrubias Corredores de Bolsa Ltda. vulnera el artículo 126 del Regla-



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, que dispone: "No se podrán convenir operaciones al margen de la rueda y sin pregón, sino en los casos expresamente previstos en el presente Reglamento".

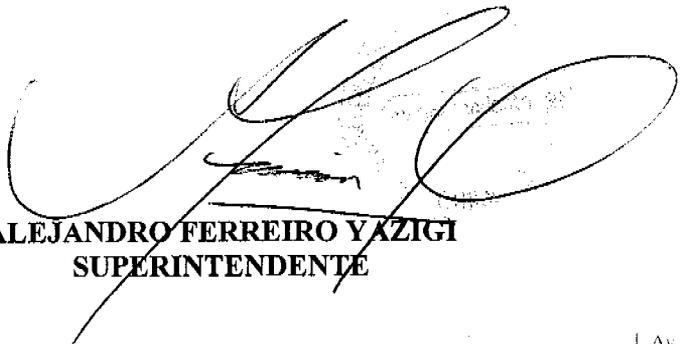
Que, los hechos antes mencionados atentan, además, contra la existencia de un mercado competitivo, transparente y equitativo, principios fundantes de la Ley de Mercado de Valores de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 39 de la Ley 18.045, puesto que a través de acuerdos como los descritos, se evita que otros partícipes del mercado puedan acceder en igualdad de condiciones a participar en determinadas operaciones y, eventualmente, adjudicárselas.

16.- Que, para el dictamen de la presente Resolución se han tenido en consideración todos los antecedentes que obran en el procedimiento administrativo correspondiente y la normativa legal y reglamentaria vigente.

#### RESUELVO:

- 1.- Aplíquese a Covarrubias Corredores de Bolsa Ltda. la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF. 500, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.
- 2.- El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, de 1980.
- 3.- El comprobante de pago deberá ser presentado a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.
- 4.- Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República.

Anótese, comuníquese y archívese.

  
**ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI**  
**SUPERINTENDENTE**

Lo que transcribo a Ud. para su conocimiento.  
Saluda atentamente a Ud.

  
**CARMEN UNDURRAGA MARTÍNEZ**  
**SECRETARIO GENERAL**



Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 216Z - Correo 21  
www.svs.cl