



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR
VÍCTOR MANUEL OJEDA MÉNDEZ**

RES. EXENTA N° 665 05 DIC 2005

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4° y 28 del D.L. 3.538 y artículo 61 de la Ley 18.045.

CONSIDERANDO:

1.- Que, esta Superintendencia investigó una serie de hechos vinculados al alza del precio de la acción Schwager, ocurridos a partir del segundo semestre del año 2004, y las operaciones de compra y venta de dichos instrumentos efectuadas por sociedad de Inversiones Gestión Ltda., de propiedad del señor Víctor Manuel Ojeda Méndez, en el mismo período.

2.- Que, por Oficio Reservado N° 142 de 24 de Junio de 2005, esta Superintendencia formuló cargos al señor Ojeda por la comisión de la conducta descrita en el artículo 61 de la Ley N° 18.045, por estimarse que las publicaciones realizadas a través del diario Estrategia -del cual él es Presidente y Director- en relación a Schwager, en la misma época, constituyó información falsa o tendenciosa del tipo descrito en la mencionada disposición legal.

3.- Que, por presentación de 11 de Julio de 2005, el señor Ojeda formuló sus descargos, solicitando de manera previa y especial la declaración de inadmisibilidad de la investigación llevada por este Organismo y la nulidad de Derecho Público de la misma, sin perjuicio de tener por formulados sus descargos y pidió la apertura de un término probatorio, adjuntando una serie de documentos que enumera en un anexo de tal presentación.

Durante el curso del procedimiento administrativo el señor Ojeda, como fundamento a su defensa, acompañó los siguientes antecedentes: texto Ley N° 19.733, copia Resolución N° 226 del Tribunal Constitucional de 1995, recopilación estadística venta de acciones Schwager, carpeta sobre la cobertura dada por Estrategia a empresas con baja liquidez en el mercado, carpeta cobertura dada por distintos medios a Schwager y al tema de los bonos de carbono, carpeta exposiciones hechas en Seminario realizado el 1° de Octubre de 2004 por Sofofa acerca de los bonos de carbono, carpeta sobre ediciones de Diario Estrategia y el Diario de 4 de Julio de 2005. Además, adjuntó publicaciones correspondientes a ediciones originales de diversos diarios relativos al tema Schwager y carta de las autoridades de Schwager a la Bolsa acerca de sus nuevos negocios. Asimismo, rindió pruebas testimoniales de diversas personas vinculadas a Schwager, así como de miembros de Banchile Corredores de Bolsa y de otras corredoras y de empleados del diario Estrategia.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

a.- Durante el período referido, y especialmente desde Septiembre de 2004, la acción Schwager experimentó un alza sostenida en su precio y volúmenes transados, a partir de una serie de rumores y noticias que circularon en el mercado relacionados, principalmente, con el ingreso de dicha empresa al negocio de los bonos de carbono bajo el amparo del Protocolo de Kyoto, conforme lo informado a este Servicio mediante hecho esencial ingresado con fecha 16 de Septiembre de 2004.

b.- Dichos rumores y noticias se hicieron circular a través de diversos medios, siendo especialmente relevantes las emitidas por el diario Estrategia, publicación de la cual el señor Ojeda es presidente y director.

c.- De las publicaciones del diario Estrategia, debe destacarse especialmente aquella del día 1° de Octubre en que se publicó entrevista dada por el señor Carlos Flores Azzalini -a esa época, gerente general de Schwager- en que señalaba que estimaba que la acción llegaría a los \$100 y que estaban muy avanzados en proyectos que apuntaban a la reducción de emisiones en la captación de agentes contaminantes, aportando una serie de antecedentes en relación a los proyectos. Al respecto, es preciso dejar constancia que dicha entrevista fue tomada a instancias del diario y que el titular de esa publicación era *"Schwager Prevé que Acción Llegue a \$100 por Negocio de Bonos de Carbono"*.

Días antes, el 7 de Septiembre de 2004, diario Estrategia ya había publicado en la Sección Mercado de Valores una noticia relacionada con el aumento de capital acordado por Schwager, señalando que los papeles de la empresa habían aumentado su cotización.

De igual manera, con fecha 4 de Octubre de 2004, el diario publicó la información proporcionada a este Organismo por Schwager en respuesta al Oficio N° 8977 de 29 de Septiembre de 2004 -en que la empresa daba montos para las inversiones y señalaba plazos para la ejecución de los proyectos, aludiendo a alianzas estratégicas para financiarlos-, de manera destacada en texto íntegro en una página completa del diario.

El mismo día 4 de Octubre, dicho diario publicó, además, un reportaje sobre las empresas chilenas que estarían interesadas en ingresar al mercado de los bonos de carbono, haciendo especial énfasis en la posición de Schwager al respecto, publicación también muy destacada y que ocupa parte de dos páginas del diario.

El día 5 de Octubre de 2004 se publicó en diario Estrategia carta del ex gerente general de Schwager en que negaba haber hecho referencias al valor al que podría llegar la acción, y haber señalado un precio específico como el que aparece en la publicación de 1° de Octubre.

El 6 de Octubre de 2004, en la página 21 el diario publicó otro reportaje sobre este tema acerca de la competencia que enfrentarán los países latinoamericanos en el mercado de los bonos de carbono, también como una publicación especial.

d.- De la información tenida a la vista por este Organismo, se constató asimismo que sociedad Inversiones Gestión Ltda., compró entre los días 6 y 24 de Septiembre de 2004, a precios que oscilan entre \$2,8 y \$5,7 la cantidad de 19.257.955 acciones Schwager, invirtiendo \$58.605.000.-, las cuales posteriormente vendió, a partir del 5 de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Octubre y hasta el 30 de Noviembre a un total de \$241.897.625.- a un promedio de \$12,57 por acción, obteniendo una utilidad de \$183.392.000.-, equivalente a un 313% promedio de retorno sobre la inversión.

e.- Durante tal período, consta además que el precio de la acción Schwager y los montos transados de la misma, comenzaron a subir desde el segundo semestre del año 2004 acumulando un 670% hacia fines de Septiembre, para presentar un alza sumamente relevante, de más de un 400%, el día 1° de Octubre de 2004, en que la acción alcanzó los \$40.-, coincidiendo con la publicación del diario Estrategia referida en el primer párrafo de la letra c.- de este numeral.

f.- De las declaraciones prestadas ante este Organismo por quienes compraron acciones Schwager en esa época -a partir de una muestra de personas que pagaron los precios más altos o transaron montos importantes-, pudo establecerse que sus decisiones de inversión se tomaron, en parte, en función de la información que sobre dicha acción se daba por el diario Estrategia en relación al ingreso de Schwager al negocio de los bonos de carbono y, especialmente, por la circunstancia de que tal acción alcanzó los \$40.- el día 1° de Octubre, lo cual fue consecuencia directa e inmediata de la publicación de la entrevista tomada al ex gerente general de la compañía.

En efecto, las decisiones de compra de la acción a \$40.- fueron tomadas, según declaración prestada ante este Servio por ejecutivas de EuroAmérica Corredores de Bolsa, en virtud de la publicación de la entrevista al gerente general de la compañía el día 1° de Octubre de 2004, dado el influjo que dicho medio ejerció en ellas y la credibilidad del mismo en el ámbito financiero nacional.

g.- Del mérito de las declaraciones prestadas ante este Organismo por el ex gerente general de Schwager y de los directores de la época, pudo establecerse que cuando se hizo circular dicha información, no existían aún proyectos que contaran con una evaluación técnica formal que justificara su información al mercado en los términos en que se hizo, exhibiendo la mayoría de los directores desconocimiento acerca de los proyectos y los procedimientos a seguir para poder emitir bonos al alero del Protocolo de Kyoto.

Lo anterior, fue ratificado por los informes emitidos por Poch Ambiental, que recién a Diciembre de 2004 daban cuenta de proyectos en etapa de prefactibilidad y cuya concreción para efectos de poder optar a una segunda etapa y desarrollarlos como MDL (Mecanismo de Desarrollo Limpio) requerían cumplir una serie de condiciones, entre otras, la obtención de determinados contratos, concesiones o derechos que permitan su viabilidad, para los casos de los proyectos de utilización de la mina y forestación de desiertos, así como la validación empírica de los antecedentes puestos a su disposición para el análisis, en el caso del proyecto de un aditivo de combustible.

h.- De acuerdo a las declaraciones prestadas ante este Organismo por el ex gerente general de Schwager, señor Flores Azzalini, en la entrevista tomada a su persona por un periodista el diario Estrategia y publicada el 1° de Octubre, éste no le habría señalado que estimaba que la acción llegaría a \$100, sino que lo que habría dicho era que estimaba que el valor de la acción se incrementaría en un 100%. Sin embargo, de las declaraciones prestadas ante este Organismo por el señor Italo Cornejo, periodista de Estrategia que tomó dicha entrevista vía telefónica, se señaló que el ex gerente de Schwager había indicado durante la misma que la acción llegaría a \$100.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Del registro de tal entrevista, no existe copia ni respaldo alguno.

5.- Que en sus descargos, el señor Ojeda expresa una serie de argumentaciones que pueden ser resumidas en las siguientes:

a.- Señala, como una primera defensa, que la actuación del organismo fiscalizador atentaría contra principios constitucionales y la legislación especial sobre libertad de opinión y prensa. Fundamenta tal posición sobre la base que la actividad periodística y editorial se encuentra amparada por la garantía constitucional del N° 12 del artículo 19 de la Constitución Política de la República, y en tal contexto por la Ley N° 19.733 sobre Libertad de Prensa, de quórum calificado, categoría que no comparte con la Ley de Mercado de Valores. En ese sentido, señala que el marco de actuación de los medios de comunicación chilenos no se ven sometidos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. Añade que, en Chile, no existe la censura periodística, ni previa ni posterior, por lo cual la actuación de este Organismo constituiría un atropello al marco normativo del periodismo y sería un desborde o extralimitación administrativa absolutamente ilegal.

b.- En orden a demostrar la supuesta improcedencia de la investigación y para el evento de aceptarse que el artículo 61 de la Ley de Valores es aplicable a los medios de comunicación social, señala que no habrían concurrido en la especie los hechos que configuran dicha infracción y que los cargos se fundarían en puras sospechas, no aptas para afectar principios constitucionales ni conculcar la libertad de expresión ni para condenar por la comisión de algún ilícito.

c.- Sostiene que los fundamentos de los cargos serían falsos e inexactos porque:

- a partir de Agosto de 2004 y no de Septiembre, como lo indica el oficio de cargos, se habría producido el alza del precio de la acción;

- la expresión rumores que utiliza no sería procedente desde que la noticia del ingreso de Schwager al negocio de los bonos de carbono se hizo a través del hecho esencial de 16 de Septiembre de 2004 y, en tal sentido, era una verdad objetiva;

- la Superintendencia califica, sin facultades para ello, la labor periodística de un medio de comunicación social como la de Estrategia, contrariando además la lex-artis del periodismo toda vez que las entrevistas son siempre a instancias de los diarios, quienes son libres de entrevistar a quienes quieran, a titular sus crónicas y entrevistas como estimen pertinente y con total autonomía;

- existió la entrevista al señor Flores y la única divergencia es si dijo que la acción llegaría a los \$100 o que aumentaría un 100%, se publicó su carta en que aclaraba no haber expresado que la acción llegaría a \$100 el 5 de Octubre;

- la decisión de Estrategia de informar acerca de esta acción fue producto de las alzas que venía experimentando en tal período previa consulta técnica hecha a un perito de POCH Ambiental y porque otros medios también hablaban del tema y le daban similar o aún mayor cobertura;



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- toda la información sobre la compañía y sus acciones que se dio por el diario se fundamentaba en hechos reales e incluso oficiales como la respuesta dada al Oficio N° 8977 y toda vez que estos justificaban el aumento de los volúmenes transados y el precio de la acción, nada malo hay en que un diario especializado en materias económicas y financieras la publique, no pudiendo la Superintendencia pretender impedir, limitar, determinar o dirigir su labor periodística;

- el tema de los bonos de carbono es relevante en Chile y en el mundo a partir de la ratificación por Rusia del protocolo de Kyoto por lo que nada extraño hay en la publicación y cobertura dada al Seminario organizado por Sofofa sobre el mismo, no pudiendo la Superintendencia entrar a juzgar si ella fue en extremo extensa o se efectuó con algún objetivo específico ajeno al interés de informar, especialmente dada la experiencia de empresas chilenas que cita;

- respecto de Schwager se siguió la política de Estrategia de hacer un seguimiento de los hechos esenciales publicados así como se ha hecho en muchos otros casos, especialmente si se ha tratado de una de las acciones más transadas en el año, no resultando creíble que ciertos agentes culpen a la publicación de la entrevista del 1° de Octubre de 2004 de la subida en el precio de la acción, especialmente si la Superintendencia no ha objetado las respuestas dadas por la compañía;

- la adquisición de acciones Schwager por Sociedad e Inversiones Gestión, quien tenía este tipo de instrumentos en su cartera hacía más de 10 años (cuando no obstante comprarlas a \$12,5 no fueron objetadas), fue a sugerencia de la administradora de cartera de Banchile Corredores de Bolsa, en pública subasta a precios regulares de la época e incluso caros, cuando el mercado ya había asumido la información de hechos relevantes públicamente informada, tratándose de un instrumento que venían presentando un alza sostenida en sus cotizaciones y montos, cuya venta se realizó también por recomendación de la corredora más grande de Chile, para hacer utilidad (que de esperar pudo ser mucho mayor) y en circunstancias que no existe ninguna prohibición para que el Presidente o Director de un medio participe en el mercado de valores;

- se le ha imputado la comisión de la infracción descrita en el artículo 61 de la Ley de Valores en circunstancias que se han aceptado los hechos esenciales informados por Schwager, no se ha exigido a la compañía información técnica al respecto (que si se exige al diario) ni se ha suspendido la transacción de sus valores; porque se le acusa de haber llevado a efecto una estrategia comunicacional para favorecer el valor de la acción cuando el diario ha publicado información acerca de la suspensión de sus transacciones y cuando una vez levantada tal suspensión el precio de la acción presentó alzas muy relevantes;

- las labores de edición se hacen en reuniones con editores por áreas, responsables directos de lo que se publica, y el mercado de valores es sólo un tema más al que la empresa dedica sólo 2 ó 3 páginas.

d.- Finaliza su presentación, formulando las siguientes solicitudes:

- que de manera previa se declare la inadmisibilidad jurídica de la investigación en razón de los fundamentos expresados, por ser contraria a la disposición del artículo 19 N° 12 de la Constitución Política, haciendo inaplicable a los medios de prensa, sus directores, presidentes y demás miembros la norma del artículo 61 de la Ley de Valores;



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- que, en razón de lo mismo, se declare que la investigación es nula de derecho público, porque la Superintendencia carece de atribuciones para interferir en el libre funcionamiento del periodismo nacional;

- que, sin perjuicio de lo anterior, se tengan por presentados en tiempo oportuno los antecedentes que demostrarían la ilegalidad e inconstitucionalidad de los cargos por fundamentarse en hecho falsos e inexactos y en sospechas incapaces de ser causa eficiente de un procesamiento administrativo;

- que se conceda un plazo de 30 días para allegar al procedimiento otros antecedentes que demostrarían la falta de fundamento de todo lo obrado por el organismo fiscalizador.

6.- Que, por resolución contenida en Oficio Reservado N° 181 de 19 de Julio de 2005, este Organismo dejó para definitiva la resolución de la solicitud previa de inadmisibilidad jurídica de la investigación y de nulidad de derecho público de la misma en razón de que ellas se basaban en las mismas argumentaciones presentadas respecto del fondo del asunto.

7.- Que, las solicitudes previas de inadmisibilidad jurídica y nulidad de la investigación, deben ser ambas rechazadas en razón de los siguientes motivos.

El fundamento de tales alegaciones dice, principalmente, relación con la supuesta incompetencia de este Organismo para conocer y sancionar actuaciones relativas a la actividad periodística por tratarse ésta de una manifestación de la garantía de libertad de opinión e información, constitucionalmente consagrada, y regulada por una ley de quórum calificado.

Del mérito de los hechos investigados por este Organismo y objeto de los cargos formulados al señor Ojeda, consta que en el mercado de valores nacional -sujeto a la fiscalización y tutela de la Superintendencia de Valores y Seguros- se difundió a través de un medio especializado en materias financieras y económicas información relativa a un emisor de oferta pública, durante un determinado período de tiempo y en términos tales, que tuvo el efecto de distorsionar el precio de una acción que se transa en el mercado de valores.

Del claro tenor del artículo 61 de la ley 18.045 fluye que puede ser sujeto activo de la conducta sancionable "cualquier persona", sin que quepa excluir de ella a un medio de comunicación o sus responsables. Tal pretensión, por el contrario, resulta especialmente inadmisibles si se atiende a que el verbo rector de la figura reprochable es el "difundir" -noticias falsas o tendenciosas, en este caso-, toda vez que la difusión de noticias corresponde a la actividad y responsabilidad preferente de los medios de comunicación social. Por ello, la pretendida inmunidad de los medios de comunicación en este caso no sólo haría ilusoria la aplicación práctica del referido artículo 61 en donde precisamente radica la posibilidad de difundir tales noticias, sino que abriría un espacio de impunidad para el aprovechamiento propio de tales difusiones en el mercado de valores, riesgo que, indudablemente, le cabe a esta Superintendencia prevenir.

En tal sentido, este Servicio se ha limitado en este caso a ejercer las facultades y atribuciones que le ha conferido la ley, en el contexto de sus potestades fiscalizadoras y sancionadoras, respecto de una entidad sujeta a su fiscalización, no adoleciendo su actividad de vicio de nulidad alguno.

Vic. Libertador Berruti
O'Higgins 1409
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473-4000
Fax: (56-2) 473-4101
Casilla 7167 - Correo 11
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

8.- Que, en lo que respecta a los descargos propiamente dichos hechos valer por el señor Ojeda, debe expresarse lo siguiente:

a.- Los hechos en virtud de los cuales se fundamentan los cargos imputados al señor Ojeda se han basado en antecedentes objetivos y la circunstancia que en ellos se haya hecho mención a los rumores que circulaban en el mercado acerca del ingreso de Schwager al negocio de los bonos de carbono, se debió a que si bien el hecho esencial data del 16 de Septiembre de 2004, antes de esa fecha, las transacciones de acciones Schwager venían presentando aumentos en sus precios y volúmenes.

Tales aumentos, sin embargo, fueron especialmente notorios tras la publicación del 1° de Octubre de 2004 de diario Estrategia, ocasión en que a raíz de lo expresado en tal medio, el precio de la acción sufrió un alza de más de un 400% respecto del cierre del día anterior con un efecto directo e inmediato en los volúmenes transados, causando una distorsión evidente en las operaciones de dicho instrumento.

Por lo mismo, y si bien parte de las publicaciones efectuadas por Estrategia respecto de dicho instrumento, efectivamente se refirieron a noticias públicas y oficiales de la compañía, no es menos cierto que a las mismas se dio un tratamiento y una especial difusión que no se concedía con el que a la época le daban otros medios - como se dirá a continuación-, considerando el tamaño, patrimonio bursátil de la empresa y el estado de los proyectos a esa época y, especialmente, la circunstancia que dicha información fue posterior a las compras de acciones Schwager realizadas por el señor Ojeda a través de Inversiones Gestión Ltda. y precedió a las ventas del mismo instrumento, dejando de manifiesto el beneficio que obtuvo producto de la distorsión que las publicaciones de Estrategia produjeron en el mercado respecto de tal instrumento.

Ello resulta tan evidente, que incluso uno de los testigos presentados por la propia defensa del señor Ojeda, el señor Cristián Araya Fernández Gerente del Producto Acciones de Banchile Corredores de Bolsa S.A., en su calidad de especialista en el mercado de valores, al ser consultado acerca de la relevancia de la publicación de 1° de Octubre de 2004 expresó *"...Aparecieron publicados hechos esenciales que se enviaron, eso creo que fue en Septiembre y que era relacionado con los bonos de carbono, y relativo a ese tema, sólo se sabía que antes había un negocio de Agrosuper por 30 millones de dólares. En ese contexto, aparece publicado en el diario Estrategia que el gerente general estima que la acción debería costar \$100, y la acción históricamente había costado \$1, entonces obviamente el tema se empieza a inflar, después hay un tema de desmentidos y otras cosas, pero el hecho es que la acción subió y fue suspendida por la SVS. Entonces yo creo que obviamente el tema del diario afectó el precio de la acción y básicamente lo que ha sucedido con el tema Schwager ha sido una campaña publicitaria muy bien hecha"*.

b.- Respecto a la información que otros medios difundieron sobre Schwager, que la defensa presenta como fundamento a sus descargos en cuanto a que la de Estrategia no habría sido más abundante, debe expresarse dos cuestiones fundamentales. La primera, que independiente de ello, es un hecho establecido en este procedimiento que la publicación que tuvo primordialmente el efecto de afectar la cotización de la acción en el mercado fue la de diario Estrategia de 1° de Octubre de 2004. La segunda, que el período que interesa para efectos de este procedimiento se refiere a aquel en que precisamente el precio de la acción y los volúmenes transados se vieron influidos por las publicaciones de Estrategia y que coincide con las compras y posteriores ventas de acciones Schwager por Inversiones Gestión Ltda., es decir, los meses de Septiembre a Noviembre de 2004.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1119
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

Del mérito de los antecedentes acompañados al expediente, se logra constatar que la información dada por otros medios sobre Schwager, hecha valer por la defensa, se refiere en parte importante a un período no comprendido en el que interesa a este procedimiento, sin perjuicio que ninguno de ellos dio una cobertura a Schwager que lograra afectar directamente el precio y volúmenes transados de la acción en los términos en que sí lo hizo Estrategia y en circunstancias que los dueños y principales ejecutivos de dichos medios no se encuentran dentro de aquellos con los principales montos transados de la misma a diferencia del presidente y director de la Estrategia. Ello, no obstante que las publicaciones efectuadas por Revista Gestión de Septiembre de 2004, sobre los bonos de carbono fueron también realizadas por un medio vinculado al señor Ojeda.

De este modo, no se han acompañado antecedentes que permitan establecer que la información difundida por otros medios, en el período en cuestión, se haya hecho en términos comparables a los de Estrategia en cuanto a cantidad, énfasis y modo en que se destacó la información sobre Schwager, todo ello sin perjuicio de que Estrategia se trata de un medio especializado en materias económicas y financieras y, por tanto, consultado por inversionistas, habiendo resultado toda esa actividad comunicacional en directo beneficio de de los intereses particulares de su Director y Presidente.

Abona tal circunstancia, el hecho que así como lo sostiene el manual de estudios sobre Redacción de Noticias que la defensa del señor Ojeda acompañó al procedimiento, para destacar una determinada noticia, reportaje o nota periodística ésta se debe ubicar en una página derecha o impar del diario, donde el impacto visual se concentra en un recorrido decreciente desde el ángulo superior izquierdo de la misma hacia el ángulo superior derecho, diagramación que fue precisamente la dada a la entrevista del 1° de Octubre de 2004. Lo mismo respecto de parte de las publicaciones del 4° de Octubre.

c.- Que, la defensa relativa a que la única divergencia en la publicación del 1° de Octubre de 2004 -posteriormente aclarada por carta publicada el 5 de Octubre-, referida a los \$100 que alcanzaría la acción versus el 100% de su alza, tampoco resulta atendible en virtud del contexto en que se publicó dicha información, es decir, dado que se produjo en el marco de una serie de informaciones en que se resaltaban los méritos de la empresa Schwager como posible emisor de bonos de carbono y el impacto de esto en el precio de esa acción, dando ello cuenta indubitada de la existencia de información difundida con una tendencia evidente para despertar el interés de los inversionistas en esta compañía y, con ello, obtener ganancias de muy corto plazo con sus inversiones.

De esta forma, el conjunto de reportajes, crónicas y la entrevista al ex gerente de Schwager publicadas por Estrategia en tal período, resultaba asimismo inductiva a error desde que ello permitió que la acción llegara a \$40.- en circunstancias que no existen, aún hoy día, flujos asociados a los proyectos de Schwager que permitan valorizar la empresa y, por consiguiente, la acción a ese precio. En tal sentido, la importancia dada por Estrategia a la noticia del interés de Schwager de ingresar al negocio de los bonos de carbono no decía relación con el estado de tales expectativas de proyectos, lo que, permite calificarla de información tendenciosa, especialmente a la luz del beneficio económico que el propio Sr. Ojeda obtuvo a consecuencia de la difusión de la misma.

d.- Que, por lo anterior, sostener que este Organismo ha pretendido limitar o regular el ejercicio de la actividad periodística no resulta

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 473 4000
Fax: (56 2) 473 4101
Casilla 2167 - Correo 11
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

admisible desde que lo que se ha objetado ha sido el uso de un medio de comunicación social para difundir información tendenciosa en el mercado de valores, acción que se encuentra expresamente descrita y sancionada en la ley de valores.

En ese sentido, si bien el editor del diario declaró haber sido él quien toma las decisiones de qué noticias publicar, el señor Ojeda en su declaración de 17 de Diciembre de 2004 fue categórico en cuanto a su participación en las reuniones de pauta, presidiendo las de los días Lunes y Viernes -que coinciden con las principales noticias publicadas sobre Schwager en el período en cuestión-, preocupándose de que se reflejen todos los temas relevantes en el diario bajo su gestión.

e.- Que, en lo que respecta al argumento relativo a que no es creíble que agentes de una corredora de bolsa sostengan que la subida del precio de la acción se haya debido a la publicación del 1° de Octubre de 2004, debe señalarse que conforme el mérito de autos, las dos ejecutivas de EuroAmérica Corredores de Bolsa S.A. que adquirieron acciones Schwager a \$40.-, fueron coincidentes al declarar individual y separadamente, que dicha publicación fue la causa por la cual compraron tales acciones a un precio que representaba un sobreprecio de más de un 400% respecto del precio de cierre del día anterior (el día anterior había cerrado a \$7,7.-), cuestión que ambas ratifican plenamente al momento de ser citadas como testigos por la defensa del señor Ojeda al tenor de las preguntas formuladas por dicha defensa.

De igual modo, de las declaraciones prestadas por otros inversionistas no expertos en materias bursátiles, ante este Organismo, consta que ellos consideraron relevante las publicaciones de Estrategia al momento de decidir la compra de dicho instrumento a precios superiores a los \$20.- por acción. Asimismo, de otras declaraciones se logró constatar que algunos inversionistas compraron dicho instrumento a raíz de que la acción llegó a \$40.- el 1° de Octubre, siendo así evidente cómo la publicación de Estrategia tuvo un efecto directo e inmediato en la cotización de tales valores.

Ello se manifiesta, además, por el hecho que el mismo 1° de Octubre de 2004 la Bolsa de Comercio de Santiago, tras suspender la acción debido al alza de su precio, subió a su página web -en la Sección Noticias de la acción Schwager-, la entrevista al señor Flores en la que se señalaba que preveía que la acción llegaría a \$100.- publicada ese mismo día en Estrategia, como manera de dar a los inversionistas una explicación por el alza y suspensión de la cotización de dicho instrumento.

Al efecto, debe en todo caso destacarse que tratándose la acción Schwager de un instrumento que históricamente exhibía muy bajos montos de transacciones y un valor nominal cercano a \$1, y que a tal fecha no era seguida ni estudiada por corredores, clasificadores de riesgo u otros entes que emiten opiniones independientes sobre las acciones, resultaba especialmente vulnerable a noticias favorables o desfavorables que pueden afectar fuertemente su precio.

f.- Que, en cuanto a que la compra y posterior venta de acciones Schwager por Inversiones Gestión Ltda. se habría hecho por la administración de cartera de Banchile Corredores de Bolsa, debe expresarse que del mérito de lo declarado por el propio señor Ojeda ante este Organismo con fecha 17 de Diciembre de 2004, se deduce inequívocamente que la decisión de dichas operaciones provino de él y se realizaron con el objeto de resarcir pérdidas pasadas, independiente de la posible sugerencia o recomendación que en



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

dicho sentido le habría hecho la ejecutiva de la corredora. Ello fluye de su propia narración acerca del modo en que fue tomando las decisiones de cada compra hasta llegar a cierta cantidad, momento en que considerando que tenía bastantes y dada su experiencia anterior con la empresa, se puso nervioso y empezó a vender. Esto se ve ratificado, además, cuando al ser consultado acerca de si tenía alguna relación con personas de la administración de Schwager, expresó que conocía a la familia Urenda y que llamó al señor Gabriel Urenda -a la época director de Schwager- para preguntarle que pasaba con las acciones, ocasión en que éste le dijo que no vendiera.

Por lo mismo, la circunstancia que dicha ejecutiva haya declarado que el señor Ojeda se mostró, en un primer momento, reticente a comprar dichas acciones cuando ella se lo propuso, lejos de demostrar que se compraron bajo la modalidad de administración de cartera, confirma precisamente lo contrario, es decir, que la decisión de adquisición de tales instrumentos fue del propio señor Ojeda. Es más, el sólo hecho que la ejecutiva le haya consultado acerca de la adquisición de dichas acciones, demuestra irrefragablemente que no existió administración de cartera.

Avalan tal conclusión, las declaraciones prestadas a petición de la defensa por diversos personeros de Banchile Corredores de Bolsa S.A., quienes fueron enfáticos y contestes en cuanto a que la corredora nunca ha recomendado dicha acción, la cual no conforma el portafolio de instrumentos analizados por dicha entidad.

g.- Que, en cuanto a que este Organismo habría aceptado los hechos esenciales informados por Schwager y no ha exigido información técnica a la compañía al respecto, debe señalarse que dicha aseveración no es efectiva desde que este Servicio, en uso de sus atribuciones y potestades, ha estado analizando hace larga data a la compañía y en innumerables ocasiones le ha solicitado información acerca de diversos aspectos de la sociedad y sus proyectos así como le ha requerido que dé cumplimiento a la normativa, aclarando y precisando sus dichos, razón por la cual no se ha validado su actuación, y le compete a este Servicio la facultad de fiscalizar sus actos mientras no opere la prescripción al respecto.

h.- Que, esta Superintendencia no ha pretendido imponer una prohibición o limitación, fuera de ley, a los directores o presidentes de medios de comunicación social, sino simplemente se ha limitado a ejercer sus facultades fiscalizadoras y sancionatorias ante la verificación de hechos que infringen la ley de mercado de valores y los bienes jurídicos por cuya vigencia debe velar.

En efecto, en este caso, se ha investigado la participación del señor Ojeda en hechos que implican el uso de un medio de comunicación social para difundir información tendenciosa en el mercado de valores, con el objeto de distorsionar el precio de la acción Schwager, lo cual le permitió a muy corto plazo obtener una ganancia de más de un 300% sobre su inversión y que alcanzó una cifra superior a los \$180.000.000.-

Por lo anterior, este Servicio no puede sino desestimar la argumentación dada en el sentido que las operaciones objetadas se referirían a instrumentos que conformaban parte de su cartera hace más de 10 años puesto que el reproche dice relación con la información difundida por el diario después de las compras realizadas entre el 6 y hasta el 24 de Septiembre de 2004, de 19.257.955 acciones Schwager, a un precio promedio de \$3,04.- -muchas de las cuales anteceden al hecho esencial del 16 de Septiembre- para venderlas a partir del 5 de Octubre y luego de una serie de reportajes relacionados con Schwager y los bonos de carbono, a un promedio de \$12,57.- por acción.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4100
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

i.- Que, en cuanto a que las fundadas sospechas sobre las cuales se habrían basado las imputaciones formuladas al señor Ojeda en los cargos no serían suficientes para un procesamiento administrativo como lo sostiene la defensa del señor Ojeda, debe expresarse que el oficio de cargos constituye un acto administrativo por el cual se informa al afectado que se ha dado inicio a un procedimiento de investigación en su contra tendiente a establecer la efectividad de las imputaciones que se le han formulado, y en ningún caso constituye una decisión sancionatoria en su contra, procedimiento durante cuya vigencia opera la presunción de inocencia a favor del investigado.

Por lo anterior, es evidente que los cargos deben fundarse en sospechas acerca de la comisión de un ilícito infraccional y la participación del investigado en el mismo, las cuales en virtud de dicho principio pueden verse diluidas si no se establece fehacientemente que se ha vulnerado un tipo administrativo. Desde tal perspectiva, es preciso aclarar que cuando este Organismo se ha referido a sospechas fundadas, éstas no constituyen meras suposiciones, como al parecer lo ha entendido la defensa, sino verdaderas presunciones en cuanto a que ello ha ocurrido sobre la base del análisis objetivo de los hechos investigados.

9.- Que, del mérito de lo antes expuesto, no puede sino concluirse que la información puesta en el mercado en relación a Schwager y su posible ingreso al negocio de los bonos de carbono, a través del diario Estrategia, se efectuó de forma tal que permitió dar una difusión particularmente relevante, a lo que no era más que una incipiente expectativa de realización de proyectos por dicha compañía, causando con ello un efecto directo e inmediato en el precio y volúmenes transados de la acción y, con ello, introduciendo una fuerte distorsión en el mercado de valores. Que, indagando acerca de las causas o motivaciones de un proceder tan ajeno al rigor propio de la prensa económica especializada, no puede sino advertirse la funcionalidad de tal conducta a los intereses económicos del director y presidente de dicho diario. Es esta la razón —el nexo causal entre el tipo y realce de la información difundida y los beneficios que ello generó para quien la difundió— la que fuerza a reconocer el carácter tendencioso de la misma, rechazando la pretensión de estar simplemente en presencia de una cuestión fortuita o propia de la discrecionalidad legítima y razonable de un medio de comunicación.

10.- Que, por “tendencioso” entiende el diccionario de la Real Academia de la Lengua, “lo que presenta o manifiesta algo parcialmente, obedeciendo a ciertas tendencias, ideas, etc”. En la especie, pues, el carácter tendencioso de la información difundida radica en presentación parcial y a la circunstancia de que ella obedece a otros propósitos (tendencias, ideas, etc).

En tal sentido, y en lo que a parcialidad o falta de objetividad se refiere, la información proporcionada al mercado por Estrategia fue tendenciosa ya que mostró a la empresa y sus posibles nuevos negocios de un modo que no se condecía con la realidad de los mismos que, al menos a esa fecha, eran sólo meras iniciativas e ideas carentes de respaldo técnico y muy lejos de una propuesta clara, específica y determinada para hacer una inversión, no habiendo, además, publicado ningún reportaje o análisis técnico de los bonos de carbono y del procedimiento a seguir para su emisión, desestimando fuentes objetivas y disponibles en el mercado nacional (a la cual hacen referencia otros medios) para informar certeramente sobre este tema. Cabe reiterar, al respecto, que en la prensa especializada de la época en cuestión, es evidente la diferencia entre la extensa y destacada cobertura brindada por Estrategia y la más bien reducida que en los demás medios especializados mereció la relación entre Schwager y el negocio de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

los bonos de carbono. Adicionalmente, y como se ha señalado, el carácter tendencioso se configura en cuanto la difusión de la información obedece a otros propósitos, los que en el caso en cuestión están vinculados a los beneficios económicos percibidos por quien difundió la información precisamente a causa de haberlo hecho de ese modo.

11.- Que, en consecuencia, se ha demostrado que el diario que preside y dirige el señor Ojeda fue utilizado como medio para llevar adelante una estrategia comunicacional y destinada a favorecer el incremento del precio de la acción de Schwager y sus volúmenes transados, siendo ello lo que le permitió la obtención de una sustancial utilidad en la compra y venta de acciones Schwager, e introduciendo en el mercado de valores desviaciones que no representan el verdadero valor de la empresa, producto de las expectativas y especulación surgidas a raíz de rumores y noticias que no cuentan con una base cierta y fidedigna, difundidos y propagados de un modo sesgado y tendencioso por el Diario Estrategia.

12.- Que, de los hechos antes expuestos no puede sino concluirse que diario Estrategia difundió en el mercado de valores información tendenciosa con el objeto de inducir a error en los términos del artículo 61 de la Ley de Mercado de Valores.

RESUELVO:

1.- Aplíquese al señor Víctor Manuel Ojeda Méndez la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a UF 15.000.- pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el artículo 61 de la Ley 18.045.

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



Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 473 4000
Fax: (56 2) 473 4101
Castilla 116 - Correo 21
www.svs.cl