



Ius et Praxis

ISSN: 0717-2877

revista-praxis@utalca.cl

Universidad de Talca

Chile

Vásquez Palma, María Fernanda

CASO LAN Y USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA: UN ANÁLISIS DE LA CORRECTA
DELIMITACIÓN DE LAS INFRACCIONES LEGALES

Ius et Praxis, vol. 16, núm. 2, 2010, pp. 461-483

Universidad de Talca

Talca, Chile

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=19715603017>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en redalyc.org

 redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

CASO LAN Y USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA: UN ANÁLISIS DE LA CORRECTA DELIMITACIÓN DE LAS INFRACCIONES LEGALES*

MARÍA FERNANDA VÁSQUEZ PALMA**

EXPOSICIÓN PRELIMINAR

Con fecha 8 de marzo del año en curso, la Corte de Apelaciones de Santiago dictó sentencia en la causa "Superintendencia de Valores y seguros c/ Cueto Plaza, Juan"¹, por medio de la cual confirmó la sentencia dictada en primera instancia en fallo dividido (con voto disidente del Abogado Integrante de la Segunda Sala en cuestión, Sr. Ángel Cruchaga Gandarillas), rechazando los recursos de casación y apelación deducidos por el reclamante, Sr. Cueto Plaza.

Descontando el impacto y seguimiento mediático que ciertamente ha tenido este caso, nos interesa efectuar ahora un análisis desde una óptica estrictamente jurídica, tomando para ello en cuenta los novedosos pronunciamientos que se han vertido sobre el mismo, lo que ciertamente ha venido a conmover la institución de "uso de información privilegiada" contemplada en nuestra legislación.

Para una mejor comprensión de este comentario, lo desglosaremos de la siguiente manera: 1. Los hechos; 2. La controversia; 3. Sentencias dictadas

* Este trabajo se ha elaborado en el marco del Proyecto de Investigación de la Dirección de Investigación de la Universidad de Talca (I001268), denominado "Aspectos jurídicos del concepto de uso de la información privilegiada en el mercado de valores chileno: revisión de sus implicancias y propuestas de una nueva construcción normativa", del que la autora es investigadora responsable. Colaboración recibida el 26 de agosto y aprobada el 5 de octubre de 2010.

** Profesora de Derecho Comercial, Universidad de Talca; Doctora en Derecho, Universidad Complutense de Madrid (s.c.l. por unanimidad). Correo electrónico: mfvasquez@utalca.cl.

Tabla de abreviaturas: LMV: Ley de Mercado de Valores; OPA: Oferta Pública de Acciones; OPAs: Oferta Pública de Adquisición de Acciones. SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.

¹ Sentencia de la Ilma. Corte de Apelaciones de Santiago, que rechaza el recurso de apelación y casación interpuesto en contra de la resolución del tribunal a quo que, a su vez, rechazó la reclamación opuesta por la demandante, 08 de marzo de 2010 (Rol 1044-09), publicado en la Base de datos Microjuris. En: <http://www.microjuris.cl>, Identificador Documento MJJ23440 [visitado el 18/08/2010].

tanto en primera instancia, como por la Corte de Apelaciones de Santiago, con especial mención al voto disidente; 4. Análisis de los fallos. Transcripción de la sentencia.

I. LOS HECHOS

El lunes 24 de julio de 2006 tuvo lugar, entre las 10:00 AM y las 15:30 PM, la sesión de Directorio de LAN al término de la cual se aprobaron los estados financieros de la compañía al 30 de junio de ese año. A las 15:59 horas de ese mismo día, Inversiones Santa Cecilia S.A., en adelante “Santa Cecilia”, representada por Sebastián Piñera Echeñique, quien había asistido a la sesión de Directorio en su calidad de Director de LAN; y posteriormente Cantábrico S.A., en adelante “Cantábrico”, cuyo principal accionista y director era Juan José Cueto Plaza, quien no había asistido a la citada sesión de directorio por encontrarse fuera del país, realizaron compras de acciones de LAN por 3.000.000 de acciones y 250.000, respectivamente, a un valor de \$ 3.280 cada una, en una jornada en que el precio de la primera transacción fue \$ 3.270. La compra realizada por Cantábrico alcanzó un monto igual a \$ 820.000.000 (ochocientos veinte millones de pesos) equivalentes aproximadamente a US\$ 1.518.000 y la diferencia entre el precio pagado por la compradora y el cierre de ese lunes 24 fue de 0,15% y \$ 3.285 el último precio.

A las 16:40 horas del día siguiente se enviaron los estados financieros de LAN mediante su remisión a la SVS, bolsas de valores del país y al mercado internacional. A esa hora el mercado nacional ya se encontraba cerrado, de manera que sólo se vino a conocer la información allí contenida al día siguiente (26 de julio), oportunidad en que se operó con pleno conocimiento de ella. El precio de cierre de la acción LAN en esa jornada fue de \$ 3.370 y la diferencia entre precio pagado por Cantábrico y precio de cierre del martes 25 de julio fue 2,74%, siendo este último de \$ 3.370².

La SVS, con ocasión de los antecedentes antes señalados inició una investigación en contra de los Sres. Cueto y Piñera, mediante oficios reservados N°s. 003 y 004 de 10 de enero de 2007, fundado en no observar el “deber de abstención” que pesa sobre quien tiene acceso a información privilegiada. Posteriormente, aplicó una multa a Cueto Plaza, con fecha 6 de julio de 2007, por medio de

² De acuerdo a la SVS, el precio de la primera transacción de LAN, verificada el miércoles 26 de julio de 2006, en la Bolsa de Comercio de Santiago fue de \$ 3.390, informándose oficialmente a las Bolsas de Valores del país y a la SVS mediante el envío del anexo B de la Circular 585 a las 13:03 de las compras realizadas por “Santa Cecilia” y “Cantábrico”, siendo el precio de la última transacción verificada en la Bolsa de Comercio de Santiago, previo a esta información, \$ 3.440 y el precio de cierre de la acción LAN en esa jornada \$ 3.520. Así, entonces, el precio pagado por Cantábrico y el último precio antes del envío de la Circular 585, fue de 4,88%.

Res. Exenta N° 307, y a Sebastián Piñera, mediante Resolución Exenta N° 306³. Como señalamos, ambas se basan en no haber observado el deber de abstención que pesa sobre quien tiene acceso a información privilegiada, consistente en no adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada, transgrediendo lo dispuesto en la parte final del inciso 1º del art. 165 de la Ley N° 18.045⁴.

Sebastián Piñera decidió pagar la multa⁵ y no continuar el juicio de reclamación que siguió Cueto Plaza, presentando a estos efectos un escrito por el que nuevamente formulaba su discrepancia con la SVS⁶. No obstante ello, dado que la conducta sancionada era prácticamente la misma en ambos casos, siguió la expectación sobre esta causa, en tanto que las conclusiones que se arribaran en el juicio de Cueto Plaza podían extrapolarse a la situación jurídica de S. Piñera.

2. LA CONTROVERSIA

Siguiendo el conducto legal señalado a estos efectos, Cueto reclama la sanción ante la justicia ordinaria. En lo esencial, y según se desprende de la petición para que se le exonerara de los cargos que le fueran formulados por la SVS a través de la Resolución Exenta N° 307 de 6 de julio de 2007⁷, el reclamante se fundó en los siguientes antecedentes:

a) Que la información no era privilegiada, en tanto carecía de relevancia para influir en la cotización de las acciones de LAN. La circunstancia que la sociedad apruebe sus estados financieros no constituye información relevante en sí, ya que es un hecho que toda sociedad debe aprobarlos. Por lo demás, la

³ En: http://www.svs.cl/documentos/res/res_2007_306.pdf [visitado el 18 de agosto de 2010].

⁴ Se trata de un caso emblemático por varias razones: era la primera vez que la SVS aplicaba una multa por "deber de abstención". Luego de esta sanción la SVS dictó en el año 2008 una norma que exige a las empresas, a través de la autorregulación, elaborar sus propias normativas respecto al uso de información privilegiada. En ellas normalmente se reconoce que los directores no pueden comprar acciones en los períodos previos y posteriores al conocimiento de los estados financieros de la empresa. Es lo que en jerga económica se llama período de "blackout". A partir de ello, la empresa LAN aprobó en enero del año 2010 un manual de manejo de información para el mercado, en que se establece, por medio de la autorregulación, responsables y períodos de bloqueos generales y especiales, mecanismos de información continua, entre otros. En: http://www.lan.com/files/investor_relations/manejo_informacion/manual_manejo_informacion.pdf [visitado el 18/08/2010].

⁵ El caso, que ya era mediático a esa fecha, volvía a serlo en medio de una campaña electoral. Vid. <http://ciperchile.cl/2009/09/29/el-directorio-de-lan-que-se-transformo-en-la-peor-pesadilla-de-piñera/> [visitado el 18/08/2010].

⁶ En: <http://www.economianegocios.cl/noticias/pdf/documento%20pago%20multa%20Pi%C3%B3nera.doc> [visitado el 18/08/2010].

⁷ En: http://www.svs.cl/documentos/res/res_2007_307.pdf [visitado el 18/08/2010].

información allí contenida no cumple con el tercero de los requisitos para que sea catalogada de privilegiada, esto es, por su naturaleza aquélla no era capaz de influir en la cotización de las acciones de la compañía. Agregan que de darle el carácter de privilegiada a los estados financieros y no a la información contenida en éstos, se llegaría a la conclusión equivocada de que los estados financieros influyen *per se* en la cotización de un valor con independencia de la información que contienen.

b) Que no accedió a la información supuestamente privilegiada con anterioridad a la operación cuestionada, ya que no sólo no concurrió a la sesión de directorio de fecha 24 de julio de 2006, en que se aprobaron los estados financieros, sino que ni siquiera se encontraba en Chile en esos días, por lo que no estaba informado acerca de la información contenida en los estados financieros aprobados en esa sesión. Agrega que dichas acciones las adquirió por la sugerencia que le hiciera don Sebastián Piñera Echeñique.

c) Que tampoco ha tenido la intención de aprovecharse de la ventaja que le habría proporcionado la información supuestamente privilegiada. Al respecto, aduce que toda falta requiere de intención positiva, de tal manera que no sería posible sancionar sin acreditar la concurrencia del elemento.

d) Finalmente, argumenta que la conducta de no comprar valores no podía ser exigida al tenor de lo dispuesto en el art. 165 LMV, en forma autónoma al uso de la información privilegiada, y la SVS había declarado que no se cometió esta última.

Por su parte, la SVS, sostuvo que:

a) La información contenida en los estados financieros tenía el carácter de privilegiada, toda vez que reunía los tres requisitos estipulados en el art. 164 LMV, para ser calificada como información privilegiada, a saber: se refería a los emisores, valores o negocios de los mismos; no había sido divulgada al mercado, y era de una naturaleza tal que podía influir en la cotización de los valores. Siendo los estados financieros el medio por el cual una empresa da a conocer de manera nacional, sistemática, coherente y conforme las normas contables generalmente aceptadas, su situación financiera, es decir, sus activos, pasivos, patrimonio, pérdidas o utilidades y gravámenes, ellos necesariamente deben constituir información esencial y privilegiada, en tanto presenta la aptitud, capacidad o potencialidad de influir en ella⁸. Debido a lo anterior, una persona

⁸ Bajo el mismo género de razonamientos, la SVS advertía cuán evidente le parecía que los estados financieros –sin perjuicio de otros factores concomitantes– eran, por definición, esenciales para la determinación y cuantificación de los instrumentos representativos de una compañía que se transa en Bolsa, apareciéndole por ello inaceptable el pretender desconocer ese relevante carácter, por ser ajeno a su esencia y al fundamento mismo de la teoría financiera, siendo su opinión que quien participa en el mercado de valores asigna a tales estados financieros, tanto trimestrales como anuales, importancia

razonable que participa en el mercado de valores, le asigna relevancia a dicha información en sus decisiones de inversión.

b) Por su parte, señala que del art. 165 de la LMV se desprende la existencia de tres figuras infraccionales distintas: deber de reserva; prohibición de uso de información privilegiada, y deber de abstención o prohibición de adquirir valores en base a información privilegiada. Esta última no requiere de intención de beneficio alguno.

c) Que si bien el Sr. Cueto no asistió a la sesión de directorio que tuvo por aprobados los estados financieros al segundo trimestre de 2006, y argumentó su total desconocimiento al momento de efectuar la operación cuestionada, pesa sobre él la presunción legal del art. 166 LMV. De hecho, había sido demostrado que, pese a encontrarse en el extranjero, si mantenía contactos con Chile, desde que él mismo reconoció que aceptó la invitación del Sr. Piñera para la operación en comento, de manera que perfectamente pudo tener conocimiento de los estados financieros aprobados en dicha sesión.

d) Finalmente, señala que atendido el tenor literal del art. 165 de la Ley Nº 18.045, no puede sostenerse que la ley sólo establece una regulación que prohíbe el uso de información privilegiada y el deber de no revelarla, entendiendo el deber de abstención sólo como una forma condicionada y restringida a la prohibición de usar, valerse o sacar provecho de la información privilegiada, desde que, precisamente, en virtud de su claro tenor literal consta que este último se refiere a un deber distinto, cuya infracción tiene lugar dadas las condiciones de punibilidad propias y particulares que define la norma.

III. SENTENCIAS DICTADAS EN LA CAUSA

a) *Primera instancia:* El juez⁹, basándose principalmente en la prueba documental aportada por la SVS, determinó que los estados financieros de LAN aprobados al 30 de junio de 2006 en la sesión de directorio de esa Sociedad el

preponderante en sus decisiones de inversión y cuya entrega y divulgación se aguarda, precisamente con expectación, antes de adoptar tales decisiones. Que, más aún y siempre a juicio de la SVS, la aprobación de los estados financieros por parte del directorio de una sociedad anónima transforma en oficial y cierta la información contenida en ellos. El resto de los agentes del mercado, a lo sumo, dispone de una buena estimación de las variables clave, pero siempre sujeto a un margen de incertidumbre, por lo que quien conoce información cierta se sitúa en una posición de privilegio respecto del resto del mercado, por lo que, precisamente, en consideración a esto la regulación financiera busca que los inversionistas accedan simétricamente a la información relevante para la toma de decisiones y ha dispuesto mecanismos formales de entrega y divulgación de los estados financieros. Vid. Sentencia pronunciada por el Juez de Primera instancia.

⁹ Pronunciada por el Juez Javier Torres Vera (27º Juzgado de Santiago), con fecha 8 de enero de 2009, causa Rol C-14627-2007, caratulada "Cueto Plaza c/ Superintendencia de Valores y Seguros", que rechaza la reclamación interpuesta en contra de la SVS.

24 de julio de ese año, como los de cualquier otro ente societario¹⁰, regido por la LMV, contienen y representan información privilegiada, en tanto no había sido divulgada al mercado y poseía, de suyo, la suficiente fuerza para influir en la cotización de los valores emitidos independientemente de que este resultado se produzca o no. Señala que es un hecho de la causa que la información, capaz de influir en tan relevantes términos, sólo vino a ser efectivamente conocida por el mercado recién en la mañana del miércoles 26 de julio de 2006, haciéndola suya el reclamante el mismo día 24 de ese mes, al término de la sesión de directorio de LAN, con el mérito de sus propias declaraciones cuando admite haber adquirido para Cantábrico las 250.000 acciones de LAN por sugerencia de Sebastián Piñera Echeñique.

Es así irrefutable que don Juan José Cueto Plaza, director tanto de Cantábrico como de LAN Chile, sabía de la aprobación de los estados financieros de LAN el día mismo en que fueran aprobados por el directorio de esa sociedad, contando, en razón de ello, con información capaz de influir en la cotización de los valores de aquélla, vale decir, con información privilegiada, pues sólo vino a divulgarse efectivamente al mercado financiero al día subsiguiente de hecha la transacción de marras.

El sentenciador agrega que de acuerdo a lo dispuesto en el inciso primero del artículo 165 de la LMV, la conducta del Sr. Cueto se subsume en la referida tipificación sancionada por la SVS a través de la Resolución Exenta N° 307 de 6 de julio de 2007, en tanto constituye, a juicio de este *a quo*, una clara infracción de las normas legales antes citadas, sin necesidad de recurrir para así decidirlo, al examen de motivaciones subjetivas de culpabilidad del infractor, innecesarias del todo si se considera la patente ilicitud de su objeto al contravenir –en sí mismo– el derecho público chileno, reflexiones que al ser evidentes excluyen supuestas transgresiones a los derechos fundamentales del reclamante e inexistentes excesos administrativos de la SVS. Por ello, rechaza la reclamación intentada por aquél.

¹⁰ La SVS esgrime la aplicación del artículo 21 del Código Civil (las palabras técnicas de toda ciencia o arte se tomarán en el sentido que les den los que profesan la misma ciencia o arte, a menos que aparezca claramente que se han tomado en sentido diverso). Agrega que para el Colegio de Contadores de Chile un estado financiero constituye “una representación financiera estructurada de la situación financiera y de las transacciones llevadas a cabo por la empresa. El objeto de los estados financieros, con propósitos de información general, es suministrar información acerca de la situación y desempeño financieros, así como de los flujos de efectivo, que sea útil a un amplio espectro de usuarios al tomar sus decisiones económicas”. Asimismo, cita el Boletín Técnico N° 1 del Colegio de Contadores de Chile, que expresa: “Los estados financieros son el medio por el cual la información cuantitativa acumulada, procesada y analizada por la contabilidad es periódicamente comunicada a aquellos que la usan...”.

b) El fallo de segunda instancia: Este fallo, como advertimos, confirmó la sentencia de primera instancia, rechazando los recursos de casación y apelación deducidos por el reclamante. No se trata de un fallo que abunde en fundamentos, en lo medular señala, en lo que dice relación al primer agravio reclamado, esto es, no haberse pronunciado acerca de una defensa planteada en el juicio, que dicho vicio no se encuentra comprendido en las hipótesis del numeral 4º del artículo 170 del Código de Procedimiento Civil, sino que en el numeral 6º de dicho texto legal, norma que no fue invocada como infringida por el recurrente.

En relación al segundo agravio planteado (falta de consideraciones de hecho o de derecho que condujeron al sentenciador a estimar que “los estados financieros” son siempre información privilegiada), hace presente que, de una lectura serena y objetiva del fallo, se concluye que el juez *a quo*, en los considerandos sexto, séptimo, octavo y noveno, desarrolla en forma clara y precisa el razonamiento jurídico que lo llevó a decidir en la forma que lo hizo. Agrega que siendo el recurso de casación un instituto de derecho estricto según lo disponen, expresamente, los artículos 772 inciso penúltimo y 774 inciso final del Código de Procedimiento Civil, al no haberse invocado como infringido el numeral 6º del artículo 170 del Código de Procedimiento Civil, esta Corte no puede pronunciarse sobre el particular, motivo por el cual se rechazará el recurso de invalidación formal por este concepto.

En cuanto a la falta de consideraciones de hecho o derecho alegada por el recurrente –no existiendo tal vicio–, en opinión del tribunal, también se rechaza el recurso de casación en la forma.

Respecto al recurso de apelación de la sentencia definitiva, teniendo presente que los argumentos sostenidos en el recurso de apelación y lo expuesto en estrados por las partes no resultan válidos ni suficientes para alterar lo resuelto por el juez de primera instancia, la CA desestima la apelación interpuesta.

En relación al voto disidente, éste, en lo medular, señala:

– Que, a su juicio, la expresión utilizada por el artículo 165 de la LMV, en particular “ni adquirir para sí o para terceros directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada”, no es una tipificación de una conducta infraccional autónoma pues ésta no se entiende sin el concepto “uso de la información”.

– Que para configurar la conducta infraccional se requiere de intención, prueba de ello es que el art. 172 inciso tercero de la LMV establece como sanción para la infracción del artículo 165, una multa que debe sufrir el infractor, con toda la utilidad o beneficio pecuniario que éste hubiere obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate y que ésta no fue la norma utilizada para sancionar al reclamante.

– Que toda norma sancionadora debe guardar correspondencia y armonía con el artículo 19 Nº 3 de la Constitución Política de la República que establece que ninguna ley podrá establecer penas sin que la conducta que se sanciona esté expresamente descrita en ella. En el caso que nos ocupa no existe correspondencia ni armonía desde el momento que la infracción que cree ver la SVS no es un tipo infraccional autónomo, no existe por sí solo y, lo más grave, aplica una sanción residual que el legislador no previó para el caso de autos.

– Que, sin perjuicio de lo expuesto, y a mayor abundamiento, en opinión del abogado que suscribe este voto, la verdadera discusión de autos va mucho más allá de los puntos referidos. En efecto, en el presente caso son hechos no controvertidos los siguientes:

1. Que don Juan José Cueto Plaza es director de LAN.
2. Que el día 24 de junio de 2006, el Directorio de LAN aprobó el estado financiero de la compañía, quedando éste de ser divulgado de acuerdo a la ley.
3. Que el mismo día en que el Directorio de LAN aprobó el referido estado financiero, y antes de que fuera divulgado, el señor Cueto compró 250.000 acciones LAN.

La pregunta que corresponde hacer es: ¿Podía el señor Cueto, Director de LAN, comprar acciones?

– Para responder tal interrogante, el Abogado Integrante argumenta que, dado que el artículo 39 de la LSA establece un derecho a los directores de una sociedad a ser informado plena y documentadamente, y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa, ello no puede implicar que éste queda impedido de administrar su patrimonio, toda vez que de así sostenerlo, nunca podría comprar acciones de dicha empresa y, ahora, con la modificación del artículo 165 de la LMV tampoco podría vender dichas acciones. Si así fuera, se daría el absurdo que ningún accionista podría entrar a formar parte de un Directorio pues, en tal caso, pasaría a tener una incapacidad especial. Dicha alternativa colisiona gravemente con el derecho de dominio y la libertad económica que consagra la Constitución Política de la República.

– Frente a ello, argumenta que habría que atenderse a dos principios constitucionales: a) el principio de reserva legal, y b) el mandato expreso contenido en el numeral 26 de la Carta Fundamental que consagra la seguridad de que los preceptos legales que por mandato de la Constitución regulen o complementen las garantías que ésta establece o que las limiten en los casos en que ella lo autoriza, no podrán afectar los derechos en su esencia, ni imponer condiciones, tributos o requisitos que impidan su libre ejercicio. De manera tal que, tratándose de normas legales que no sólo regulan sino que limitan garantías constitucionales, se debería aplicar castigo únicamente cuando la conducta esté expresamente descrita por la ley.

IV. ANÁLISIS DEL FALLO

De un análisis global de las discusiones propiciadas en esta causa, podemos advertir como puntos jurídicos más relevantes los siguientes:

a) *Si la FECU constituye información privilegiada*

Para que una información tenga el carácter de privilegiada debe: 1. Poseer el carácter de información concreta; 2. Referirse a uno o varios emisores de valores, a sus negocios, o a uno o varios de los valores emitidos por ellos; 3. No estar divulgada al mercado, y 4. Ser trascendente, entendiendo como tal, aquella información que es capaz de influir en la cotización de los valores asociados al emisor¹¹. La discusión no se presentó sobre ninguno de los tres primeros elementos, sino sólo sobre este último, en tanto para el reclamante la información contenida en la FECU no poseía esta cualidad, a diferencia de lo sostenido por la SVS.

Para dilucidar este punto, hacemos presente que por “influencia” se comprende la posible consecuencia que provoca la información en la mayor o menor valoración del valor transado, lo que puede apreciarse concretamente en las alteraciones que ocurrán en los precios de las acciones, sea subiéndolo o bajándolo. Sobre este último punto, debemos considerar que no se exige un grado de influencia en particular, ni siquiera que tal influencia efectivamente ocurra, el legislador sólo requiere, para la configuración de esta institución, la potencialidad de que así pueda suceder, de manera que podríamos sostener que cualquier grado de influencia configura este tipo de información¹².

Dada la amplitud de aristas que inciden sobre esta materia, y el hecho que la “repercusión de la información” en la cotización de los activos es un concepto jurídico indeterminado¹³, normalmente se ha debido zanjar jurisprudencialmente¹⁴. Para ello, se acostumbra a distinguir entre la información interna de

¹¹ Vid. art. 164 LMV.

¹² Vid. Sentencia de la Excmo. Corte Suprema, que rechaza los recursos de casación en la forma y en el fondo deducidos por la parte reclamante, 26 de julio de 2007, causa “Elesur S.A. C/ Superintendencia de Valores y Seguros”, Rol 3364-06, publicado en la Base de datos Microjuris. En: <http://www.microjuris.cl>, Identificador Documento MJJ11030 [visitado el 18/08/2010].

¹³ Vid. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “En torno al concepto de información privilegiada (insider Trading y operaciones de i iniciado)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 1987, p. 256.

¹⁴ Así, en EE.UU. se sentó tempranamente que la información es lo suficientemente relevante para influir en el precio de los activos cuando de haberse hecho pública hubiese afectado de modo decisivo a cualquier tipo de inversor, desde el más arriesgado al más conservador. Otros, en cambio, han intentado formular ciertos criterios (por ejemplo: Juicios de probabilidad), lo que obliga a revisar caso por caso. Sobre el particular, Vid. ENTRENA RUIZ, D., *El empleo de información privilegiada en el mercado de valores: un estudio de su régimen administrativo sancionador*, Ed. Thomson-Civitas, Navarra, 2006, pp. 68-70.

la empresa que puede afectar esta cotización (como ocurriría con su situación patrimonial o financiera o las perspectivas de desarrollo mediante, por ejemplo, el lanzamiento de nuevos productos); e información externa a la propia empresa, que también puede afectar la cotización de sus activos (como ocurre con las nuevas medidas que se adopten legislativamente para las empresas de un sector determinado, ejemplo, relacionadas con temas medioambientales). En principio, únicamente el primer tipo de información es relevante para los efectos de calificarla como privilegiada, pero también existen ciertas informaciones de carácter externo que pueden tener este carácter, como ocurre con las OPAs que se lanzan sobre una empresa, la fusión con otras sociedades, o el proyecto de una nueva regulación de un sector¹⁵.

Con todo, debemos advertir que la ley chilena se refiere a un criterio más bien objetivo a la hora de calificar tal circunstancia, en tanto emplea la expresión “que por su naturaleza” sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, debiendo apreciarse, por tanto, la aptitud o capacidad de influir en la cotización de un valor sobre la base de una realidad económica y no a partir de ejercicios o premisas abstractos y meramente teóricos, como podría ser la calificación de “hecho esencial” formulado discrecionalmente por la propia entidad emisora de la información. Por este camino, debiéramos estimar que en el pertinente examen se requiere evaluar y ponderar todas las circunstancias objetivas que en concreto puedan concurrir en la aludida calificación.

En la causa en referencia se evacuaron varios informes¹⁶ analizando justamente esta cuestión. La mayoría de ellos, señaló que la divulgación de un estado financiero sólo influiría en la cotización de los valores emitidos por una sociedad cuando éstos contengan alguna información desconocida para el mercado, y este no era el caso, toda vez que la información que allí se contenía ya era conocida por los directores con antelación a la junta de directorio respectivo. Al no ser esta información novedosa, ella no podía ser calificada de privilegiada pues ningún efecto podría provocar.

¹⁵ Lo ideal sería establecer un marco normativo común que sirva para establecer un modelo similar a la evaluación de la incidencia sobre el precio de los activos. Entre ellos, se encuentran: la magnitud del hecho o dato en relación con la actividad global de la empresa, relevancia de la información de acuerdo con los principales factores que pueden afectar al precio del instrumento financiero, la fiabilidad de la fuente y todas las variables de mercado que afectan al instrumento financiero en cuestión. Igualmente, puede servir como criterio el hecho que la misma información hubiese provocado en el pasado un efecto significativo sobre los precios, si existen informes de analistas que mantengan que dicha información es esencialmente sensible para el precio o si el emisor ha considerado en otras ocasiones que dicha clase de información es privilegiada.

¹⁶ Vid. Informe en Derecho N° 1, de Eduardo Palma Jara; Informe en Derecho N° 2, de Roberto Guererro del Río; e Informe en Derecho N° 3 de Raúl Varela Morgan. Todos publicados en la Base de datos Microjuris. En: <http://www.microjuris.cl>, Identificadores Documentos MJD151, MJD152 y MJD153, respectivamente [visitados el 18/08/2010].

Nosotros discrepamos de esta solución en base a lo siguiente: de acuerdo al art. 9, la obligación del emisor de informar recae en la información esencial respecto de sí mismo. El art. 10 repite esta idea al señalar que las entidades comprendidas en el mercado de valores deben divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o “información esencial” respecto de ellas mismas. La FECU es concebida dentro de este contexto, de manera que es evidente que la información que en ella se contiene (estado financiero) era estimada, tanto por la entidad como por la SVS, como esencial, y como tal, debe estimarse que era capaz de influir en la cotización de los valores emitidos¹⁷.

Si bien se esgrime que la mayor parte de los componentes informativos de la FECU ya eran conocidos por el directorio, lo cierto es que en dichos casos sólo se podía aludir a “datos”, que no son sinónimo de información. En efecto, los datos dan cuenta de un conjunto de hechos discretos y objetivos sobre acontecimientos que no indican nada por sí solos; la información, en cambio, es un cúmulo de datos significativos que cambian la conducta del receptor o modifican su criterio respecto de algo, de donde se deduce que es éste quien decide si el mensaje que recibe tiene relevancia suficiente. De este modo, para que podamos hablar de información privilegiada, ésta debe basarse efectivamente en un cúmulo de datos previos que adquirirán mayor o menor relevancia en función de su receptor¹⁸. Siguiendo esta lógica, lo que antes poseía el directorio, y seguramente otras personas, no era información propiamente tal, ella se originó una vez que el directorio se reunió y decidió divulgarla de acuerdo a la ley por estimarla esencial, de manera tal que, en nuestra consideración, la información contenida en la FECU era información, que antes de ser dada a conocer a la SVS (hecho que ocurrió sólo el miércoles 26), poseía el carácter de privilegiada.

b) Si el “Deber de abstención” configura una infracción autónoma y si ella requiere de intencionalidad

Aquí subyacen dos inquietudes que se han ligado, pero que son, en realidad, independientes entre sí. El mandato legal del art. 165 se centra en varias conductas un tanto repetitivas que, en relación al sujeto allí descrito¹⁹, serían exigidas o prohibidas, estas son: 1. Guardar reserva de la información que se posea; 2. No utilizarla en beneficio propio o ajeno; 3. No adquirir o enajenar

¹⁷ Concordamos con lo señalado sobre este punto por la SVS.

¹⁸ Desde esta óptica, debemos recordar que el Diccionario de la Lengua Española cuando define información lo hace como la acción y efecto de informarse con el objeto de precisar o ampliar los conocimientos que se poseen sobre una materia determinada.

¹⁹ Esta disposición señala: “*Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor o con las personas señaladas en el artículo siguiente (...)*”.

para sí o para terceros directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada; 4. No valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por estos valores; 5. Abstenerse de comunicar dicha información a terceros, y 6. No recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de sus subordinados o terceros de su confianza²⁰.

Ciertamente cuesta comprender la razón por la cual el legislador opta por enunciar un catálogo de conductas tan imbricadas²¹, ocasionando una serie de problemas interpretativos²². En nuestra opinión, este mandato podría subsumirse en dos deberes nacidos de normas imperativas²³: 1. De abstención: no comunicar la información reservada ni recomendar ninguna operación a partir de ella²⁴; y

²⁰ Nuestra legislación no se ocupa de todas las conductas que podrían ser consideradas a estos efectos, como ocurre con las declaraciones falsas (por ejemplo, respecto de EE.UU., se puede citar el caso "SEC v/s Texas Gulp Sulphur Co."); o la preparación de cualquier tipo de operación con los valores a los que la información se refiere u otros de los que aquéllos pueden constituir su subyacente (art. 812 LMV española).

²¹ A modo de comparación, en EE.UU., el deber y prohibición conductual se contiene en la 10b-5 de 1942, en la Ley de Intercambio de Valores (SEA) dictada por la Securities Exchange Act (SEC). En particular, dicha disposición señala: "Será ilegal que cualquier persona, directa o indirectamente, por cualquier medio o instrumento del comercio entre los estados, o del correo o por cualquier medio de alguna bolsa nacional de valores: 1. Emplee cualquier medio, proyecto o artificio para defraudar. 2. Formule una afirmación falsa sobre un hecho relevante u omita citar un hecho material necesario en orden a hacer afirmaciones hechas, a la luz de las circunstancias en las cuales éstas se efectúan, no equívoca, o 3. Se comprometa en cualquier acto, práctica o transacción comercial que opere o podría operar como un fraude o engaño sobre cualquier persona relacionada con al compra o venta de cualquier valor". La regla transcrita reconoce como fuente la sección 10b de la SEA de 1934 que dispone: "Es ilegal que cualquier persona, directa o indirectamente, por cualquier medio o instrumento del comercio entre los estados, a través del correo, o por cualquier medio de una bolsa nacional...b) Utilice o emplee, en relación a la compra o venta de cualquier título valor, registrado o no en bolsa, cualquier medio de manipulación o engaño o conspire en contra de las reglas que la Comisión prescriba como necesarias o apropiadas al interés público y para la protección de los inversionistas".

²² Por ejemplo, el art. 81 de la LMV española señala como conductas prohibidas inmersas en el empleo de información privilegiada: "1. Preparar o realizar cualquier tipo de operación con los valores a los que la información se refiere o bien sobre otros de los que aquéllos pueden constituir su subyacente. 2. Comunicar dicha información a terceros salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo. 3. Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores o hacer que otro adquiera o ceda valores basándose en dicha información".

²³ Vid. CAMPOS GRAZIANI, R., *Insider Trading o Uso de información privilegiada*, Ed. Metropolitana, Santiago, 2006; en igual sentido, SALAH ABUSLEME, Ma. Agnes, *Responsabilidad por uso de información privilegiada en el mercado de valores*, Ed. LexisNexis, Santiago, 2005.

²⁴ Esta conducta se conoce universalmente como *Tipping* (comunicar derechamente o a un tercero la información privilegiada) y *Tuyautage* (consejo que se da para adquirir o enajenar el título sin revelar la información privilegiada).

2. De custodia o vigilancia: velar para que ello tampoco ocurra a través de sus subordinados o terceros de su confianza; y una conducta exigida que nace de una norma prohibitiva: “no utilizar la información”, esta utilización debe leerse en términos amplios, de manera de comprender cualquier operación, como sería la adquisición, enajenación, divulgación (*tipping*), y recomendación de usar información (*tuyautage*).

Con todo, e independientemente del número de conductas asociadas en términos numéricos, podemos diferenciar entre una prohibición interna, que implica la actuación del informado en la transacción (como adquirir o ceder los valores que posea); y prohibiciones de actuación externa, que irradian su ámbito de actuación hacia el exterior (como revelar la información privilegiada o recomendar a un tercero una adquisición o cesión).

¿Presentan estas conductas un carácter autónomo? Dilucidar esta interrogante tiene importancia para determinar si debe analizarse la conducta en cuestión sobre la base de una determinada acción descrita por la ley o no. Así, por ejemplo, “No utilizar la información en beneficio propio o ajeno”, podría constituir una conducta completamente distinta a “No adquirir o enajenar para sí o para terceros directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”, o de “Valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por estos valores”. Lo complejo de este asunto reside en que todas las conductas presentan un contexto y un añadido diferente, de manera tal que podría sostenerse que para configurar cada cual, debiera exigirse la diversidad de elementos que expresan cada una de ellas. En este camino, si se quiere configurar el uso de información, debiera pensarse en que debió realizarse “en beneficio propio o ajeno”, y si lo imputado es la “adquisición de valores”, habría de sostenerse que ella debe realizarse (para sí o para otro), sin necesidad de involucrar la idea del beneficio que antes señalamos para la anterior conducta, nada se señala al respecto y se entiende como una acción completamente diferente del uso de información privilegiada en comento.

La SVS, en este caso y por vez primera, siguió este lineamiento al señalar que el art. 165 contempla tres figuras infraccionales, las que consisten en: deber de reserva; prohibición de uso de la información privilegiada, y deber de abstención o prohibición de adquirir valores. Argumenta que el no uso de información privilegiada no excusa de cometer otra de las infracciones contenidas en el citado artículo 165 de la LMV, consistente en no cumplir con el deber de abstención de adquirir valores en los términos expuestos²⁵. Con ello, la SVS formuló varias

²⁵ Considerando N° 18 de las Resoluciones N°s. 306 y 307 de la SVS.

aseveraciones, que de manera resumida podemos leer de la siguiente forma: a) Que el uso de información privilegiada es una figura independiente de la adquisición de valores; b) Debido a ello, alguien podría “no utilizar información privilegiada”, pero igual incurrir en el tipo infraccional de adquirir valores para sí o terceros; c) Dado la independencia de estas conductas, para esta última conducta no se requiere acreditar intención del sujeto infractor²⁶.

Como adelantamos, no concordamos con este razonamiento. Consideramos que sólo se pudo llegar a ella a partir de una inadecuada interpretación normativa que no logra convencer. En efecto, la SVS otorga una relevancia desmesurada al elemento de “intencionalidad” que acompaña la redacción normativa de uso de información privilegiada (al señalar “no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno”). De este modo, y considerando que la intencionalidad, según la SVS, no estaba en juego por cuanto este organismo ya había reconocido que el actuar de los reclamantes no había sido “intencional”²⁷, descarta esta posible aplicación y subsume el actuar en una infracción aparentemente nueva y residual como es la “adquisición de valores” que, de acuerdo a su redacción normativa, no exige la aludida intencionalidad. En nuestra opinión, como veremos, esta conducta aun cuando fuera autónoma, siempre podría verse como una forma de uso de información privilegiada, y requerir de intencionalidad, elemento que es propio de este conjunto jurídico.

Así, se puede apreciar que para resolver este asunto deben responderse dos interrogantes: ¿Qué implica el uso de información? y ¿qué envuelve la intencionalidad? El punto de inflexión es la necesaria interpretación que debe realizarse del vocablo “utilizar”, que en nuestra opinión comprende diversos actos, se encuentren o no señalados en la disposición en comento²⁸. El uso de información privilegiada es la conducta genérica de esta infracción que plantea diversas acciones u omisiones particulares, como la adquisición de valores, esta última resulta ser la forma o manera en que la información es utilizada. En otras palabras, el uso es un término amplio que denota una generalidad, en cambio, la adquisición y la enajenación resultan ser acciones concretas o

²⁶ Uno de los aspectos más criticados por la defensa de los involucrados consistió en el hecho que antes de esta sanción, la SVS no había nunca castigado tal conducta de manera independiente al uso de información privilegiada.

²⁷ La SVS reconoce en la Resolución en comento que “por el oficio de cargos sólo se desechó la intencionalidad como elemento subjetivo que le es propio al tipo infraccional ‘uso de información privilegiada’, pero no se desechó el elemento subjetivo que le es propio al tipo infraccional de ‘deber de abstención’ que se le imputa”, en tanto reconoce dos tipos de intencionalidad divergentes entre sí.

²⁸ Así, por ejemplo, la legislación española concibe que la prohibición de emplear información privilegiada implica: adquirir, ceder, intentar adquirir, intentar ceder instrumentos financieros si se posee; recomendar a un tercero la adquisición, cesión o inducción a ello; revelar información privilegiada. Sobre el particular, Vid. ENTRENA, *El empleo*, cit., n. 14, pp. 108-110.

particulares que se subsumen en la primera²⁹. Frente a ello, estimamos que la enunciación realizada por el legislador no es taxativa ni categórica, de manera que no puede sostenerse que para configurar un determinado tipo infraccional deba reunirse un especial requisito, como sería la “intención de beneficios”, y en un caso análogo desprenderse del mismo. Esto demuestra claramente que la norma es ineficiente pues provoca problemas de interpretación que no son menores, lo que nos lleva a afirmar que ella debe modificarse de acuerdo a un criterio unívoco.

La intención, por tanto, no puede entenderse como un elemento aislado, aun si no se señalase, éste de todas maneras debiera tomarse en consideración en tanto para aplicar la responsabilidad infraccional respectiva debemos recurrir a los elementos exigidos a tales efectos. En este contexto, no podemos pensar que debe buscarse esta intencionalidad en los beneficios, pues la propia conducta descrita subsume un elemento de culpabilidad (considerando que el sujeto sabía o debía saber que se trata de información privilegiada y que se encuentra prohibida su utilización en todas sus formas).

En el caso en referencia, es aquí justamente donde subyace la mayor complejidad, al determinar si la compra realizada por Cueto y Piñera podía configurar una causal de exoneración de dicha culpabilidad, es decir, si tal actuar no era el resultado del uso de esta información, sino de otras circunstancias. Los inculpados no lograron persuadir, toda vez que Cueto reconoce que Piñera lo llamó, estando él en el extranjero, para realizar la compra de acciones de LAN y que él tomó la decisión de comprar un paquete menor pues no estaba del todo convencido. De este modo, existió culpa pues si no sabía el carácter de la información, debía saberlo, y existió una relación directa entre la información obtenida y su actuar.

La intención de beneficios del sujeto infractor no debe ser tenida en consideración para configurar la vulneración de este mandato legal. Si lo reprimible es aprovecharse de la información, quien compra o vende unos activos debe ser sancionado, aunque posteriormente no obtenga beneficios. De no ser así, como tampoco la comunicación de la información o la recomendación de adquisición de activos a terceros nunca serían punibles cuando no se demuestre la obtención de una contraprestación. Siguiendo esta lógica y los objetivos pretendidos por la prohibición del uso de información privilegiada, que inclusive formula la potencialidad de influir en la cotización de los valores como parte de su configuración (art. 164 LMV), consideramos que la infracción de uso de información privilegiada se debe entender consumada por el mero uso de la

²⁹ En un sentido similar, Vid.: SALAH, *Responsabilidad*, cit. n. 23, pp. 172-173; GUZMÁN ANRIQUE, Francisco, *Información privilegiada en el mercado de valores chileno*, Ed. LegalPublishing, Santiago, 2009, pp. 72-74.

información, que podría implicar aun el traspaso de la misma a un tercero sin que luego se realice ninguna operación con ella. Pensar lo contrario, limitaría injustificadamente las posibilidades de persecución y sanción³⁰. En tal sentido, son los distintos campos sancionatorios los que podrán exigir este elemento para los efectos de la indemnización (así, por ejemplo, la sanción administrativa no requiere de la comprobación de beneficios para aplicar su normativa, mientras que una situación distinta ocurrirá desde la óptica civil³¹). Asimismo, la obtención de beneficios podría ser relevante para la graduación de la pena (grave, muy graves, etc.), en relación al principio de proporcionalidad que debiera estar inserta en ella.

De este modo, debe comprenderse que lo que se requiere es de un elemento volitivo de parte del sujeto, toda vez que el legislador impide su utilización “en beneficio” propio o ajeno, o valerse de la información “para” obtener beneficios o evitar pérdidas. En tal sentido, todo uso de información privilegiada conlleva una idea de ganancia o asume la idea de beneficio, es parte de su esencia, en tanto el sujeto sabe que por medio de su uso está en una posición de ventaja comparativa con el resto de los inversores. Una cuestión distinta es que ello, en definitiva, no suceda. De manera tal, que no es algo que deba acreditarse, sólo bastará con probar tal actuar.

Este es justamente uno de los problemas que pueden visualizarse del voto disidente al que nos hemos referido precedentemente, al confundir dos tipos distintos de intencionalidad: la de utilizar información privilegiada, y la intención de lucro. Por las razones ya esgrimidas, para configurar el ilícito sólo bastaría la primera (y se desprende del propio actuar, a menos de probar que el actuar se debió a otras circunstancias no vinculadas a la información poseída), la segunda se entiende implícita en la anterior, en tanto ¿para qué otra finalidad, que no sea la obtención de beneficios –desde el sentido más lato que el mismo implica– se podría querer utilizar información privilegiada?

c) Si la sanción está correctamente aplicada

El abogado integrante básicamente señala que como un Director siempre puede acceder o poseer información privilegiada, en razón de su cargo y el derecho de información que éste le confiere, entonces, siempre podría realizar

³⁰ Vid. GÓMEZ INIESTA, C., *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, Mc Graw-Hill, Madrid, 1997, p. 153.

³¹ Así, por ejemplo, el art. 172 de la LMV expresa en sus incisos segundo y tercero: “*Las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título, deberán entregar a beneficio fiscal, cuando no hubiere otro perjudicado, toda utilidad o beneficio pecuniario que hubieren obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate. Aquel que infrinja lo dispuesto en el art. 169, será responsable civilmente de los daños ocasionados al cliente respectivo o a los fondos en su caso, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan*”.

operaciones con dicha información en el entendido que forma parte de un derecho esencial. En tal sentido, afirma que no podría restringirse tal posibilidad por estar en juego el Derecho de dominio y la libertad económica consagrados por la Constitución Política. Al respecto, si bien concordamos con la afirmación que la norma en comento interprerese de manera restrictiva, no es posible afirmar que el castigo debe aplicarse “únicamente” cuando no debamos acudir a interpretaciones, toda vez que ello es precisamente lo que debe realizarse en cada caso, esto es, determinar a través de un análisis exegético de la ley, si las personas involucradas se subsumen en dicho actuar.

En el caso narrado, el Director sancionado tuvo acceso a una información que tenía el carácter de privilegiada (en el entendido que reunía los requisitos contemplados en el art. 165, en especial, su relevancia y falta de publicidad) e incumplió el deber de inactividad contemplado por la ley, al haber procedido a adquirir acciones de la compañía que generó la información sin ser ésta comunicada al público aún. El asunto es que el cargo desempeñado le imprime no sólo derechos, sino también deberes, y entre éstos se encuentran los de no utilizar la información privilegiada de ninguna de las formas establecidas en la LMV. Señalar que con ello se restringe sus derechos de propiedad y libertad económica es un fundamento feble, en tanto lo que se prohíbe es que estos sujetos no puedan utilizar la información “mientras tenga el carácter de privilegiada”, tomando en consideración que en principio se trata de un período breve (de horas), para no provocar distorsiones en la operatividad del mercado de valores y discriminaciones injustificadas. Una vez que la información deja de tener tal carácter, el sujeto puede hacer las operaciones que estime pertinentes.

Se aprecia, por tanto, que la lógica legislativa no está desprovista de motivación, la limitación impuesta en la LMV a la libertad contractual, en particular, y autonomía de la voluntad, en general, opera sobre la base de un bien superior, como es el resguardo del orden público económico. Sobre esta base, y lo señalado precedentemente, no compartimos los fundamentos esgrimidos en este voto disidente.

Transcripción del fallo

Santiago, 8 de marzo de 2010.

Vistos:

Se ha sometido a conocimiento y decisión de esta Corte los recursos de casación en la forma y apelación interpuestos por la parte reclamante en contra de la sentencia definitiva dictada en estos autos con fecha ocho de enero de dos mil nueve, la cual rola a fojas 298 (292), y siguientes de autos.

A.- En cuanto al recurso de casación en la forma.

Primero: Que, a fojas 320 (314), don Nicolás Luco Illanes, abogado, en representación de don Juan José Cueto Plaza, reclamante de autos, interpuso

recurso de casación en la forma en contra de la sentencia definitiva ya singularizada y solicitó la nulidad del referido fallo por haber incurrido éste, a su juicio, en los vicios de casación previstos por el numeral 5º del artículo 768 del Código de Procedimiento Civil, en relación con el artículo 170 Nº 4 del mismo texto legal, esto es, haber sido pronunciada con omisión de cualquiera de los requisitos enumerados en el artículo 170.

Segundo: Que, fundamentando su recurso, el recurrente afirma que el fallo fue dictado con omisión de las consideraciones de hecho o de derecho que le sirven de fundamento. Sobre el particular expresa, en primer lugar, que el fallo “omitió todo debate y fundamentación respecto a la alegación de su parte de que el tipo infraccional por el que se sancionaba simplemente no existía”. Y concluye este primer agravio señalando “Se ratifica la sanción sin pronunciarse acerca de la cuestión de inexistencia del tipo alegada”. En segundo lugar, el reclamante afirma que el fallo “manifiesta su conclusión de que los estados financieros son ‘per se’ información privilegiada sin expresar fundamento alguno de dicha conclusión”.

Tercero: Que, en lo que dice relación al primer agravio, esto es, no haberse pronunciado acerca de una defensa planteada en el juicio, sólo cabe hacer presente que dicho vicio no se encuentra comprendido en las hipótesis del numeral 4º del artículo 170 del Código de Procedimiento Civil, sino que en el numeral 6º de dicho texto legal, norma que no fue invocada como infringida por el recurrente.

En relación al segundo agravio planteado (falta de consideraciones de hecho o de derecho que condujeron al sentenciador a estimar que “los estados financieros” son siempre información privilegiada), cabe hacer presente que, de una lectura serena y objetiva del fallo, se concluye que el juez a quo, en los considerandos *Sexto, Séptimo, Octavo y Noveno*, desarrolla en forma clara y precisa el razonamiento jurídico que lo llevó a decidir en la forma que lo hizo.

Cuarto: Que, en consecuencia, siendo el recurso de casación un instituto de derecho estricto según lo disponen, expresamente, los artículos 772 inciso penúltimo y 774 inciso final del Código de Procedimiento Civil, al no haberse invocado como infringido el numeral 6º del artículo 170 del Código de Procedimiento Civil, esta Corte no puede pronunciarse sobre el particular, motivo por el cual se rechazará el recurso de invalidación formal por este concepto. En cuanto a la falta de consideraciones de hecho o de derecho alegada por el recurrente –no existiendo tal vicio– como se indicó en el considerando anterior, también deberá rechazarse el recurso de casación en la forma.

B. En cuanto al recurso de apelación de la sentencia definitiva.

Vistos:

Y, teniendo presente que los argumentos sostenidos en el recurso de apelación y lo expuesto en estrados por las partes, no resultan válidos ni suficientes

para alterar lo resuelto por el juez de primera instancia, se desestimarán la apelación interpuesta.

Y, de conformidad a lo dispuesto por el artículo 768 del Código de Procedimiento Civil y artículos 186 y siguientes del mismo texto legal, se declara:

a) Que se rechaza, con costas, el recurso de casación en la forma deducido a fojas 320 (314), por don Nicolás Luco Illanes en representación de don Juan José Cueto Plaza.

b) Que se confirma la sentencia apelada de fecha ocho de enero de dos mil nueve y que rola a fojas 298 (290) de autos.

Acordado el punto b) con el voto en contra del Abogado Integrante señor Cruchaga, quien estuvo por revocar la sentencia apelada y absolver al reclamante de los cargos impuestos por la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante SVS, en atención a las siguientes consideraciones:

1. Que, el artículo 165 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, en adelante LMV, se encuentra situado en el Título XXI de la referida norma que se titula “De la información Privilegiada”.

2. Que, sobre la “información privilegiada” el artículo 164 de la LMV, en su parte pertinente, se adelanta a señalar: “Para los efectos de esta ley se entenderá información privilegiada, cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios, o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos como asimismo”.

3. Que de la transcripción recién hecha se observa que son tres los elementos que determinan, en definitiva, lo que es información privilegiada:

a) Cualquier información.

b) No divulgada.

c) Capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

4. Que, según lo dispone el artículo 166 de la LMV, se presume que tienen acceso a información privilegiada, letra a) “Los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional en su caso”.

5. Que, la SVS con una lógica silogística, haciendo aplicación de las normas señaladas, procedió a aplicar la sanción al señor Cueto Plaza por cuanto éste, siendo Director de LAN y conociendo el estado financiero de la compañía antes que aquél fuera divulgado, procedió a comprar a través de la sociedad Inversiones Mineras del Mar Cantábrico S.A., de la cual es principal accionista y director, la cantidad de 250.000 acciones de la primera empresa, infringiendo entonces la parte final del inciso primero del artículo 165 de la LMV, que señala: “ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada”.

6. Que, si se lee la norma en su integridad, es decir, “cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información

privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en su beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada”, se aprecia que el legislador procedió a regular el mercado de valores consagrando una obligación de abstención: no revelar información privilegiada y una prohibición: no utilizar información privilegiada en beneficio propio; y establecidas dichas conductas, agregó la expresión ni adquirir para sí o para terceros directa o indirectamente.

7. Que, como se desprende del mérito de autos, gran parte de la discusión se centró en dos frentes: a) si la expresión “ni adquirir” representaba un tipo infraccional autónomo y b) determinar si un “estado financiero” podía ser considerado “información privilegiada”, en especial, si dicho informe era capaz de influir en la cotización de los valores emitidos. Para el efecto acompañaron variados e interesantes Informes en Derecho.

8. Que, a juicio de este Abogado Integrante, la expresión utilizada por el artículo 165 de la LMV, en particular “ni adquirir para sí o para terceros directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.” no es una tipificación de una conducta infraccional autónoma, pues ésta no se entiende sin el concepto “uso de la información”. ¿Por qué una persona compra acciones? ¿Qué induce a la celebración de tal acto comercial? El simple sentido común indica que un proceso de compra de acciones no es un proceso casual, fortuito o caprichoso. Por el contrario, la decisión va precedida de un acabado estudiado donde, evidentemente, las informaciones que se tienen juegan un papel decisivo. En síntesis, a juicio de este disidente, la adquisición de acciones es la materialización o consumación del uso de la información.

9. Que, el redactor de este voto comparte lo señalado por la defensa del reclamante en el numeral (iii) de la página 18 de su escrito de apelación donde sostiene que otra demostración categórica de que la adquisición de acciones y el uso de información privilegiada constituyen un solo tipo de conducta infraccional, es el hecho que el artículo 172 inciso tercero de la LMV, norma que establece la sanción para la infracción del artículo 165, vincule en forma inmediata la multa que debe sufrir el infractor, con toda la utilidad o beneficio pecuniario que éste hubiere obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate.

10. Que, en el mismo orden de materias cobra importancia destacar que, tal como lo reconoce la propia defensa de la Superintendencia, la multa aplicada al señor Cueto Plaza no fue la que establece el artículo 172 de la LMV para la infracción al artículo 165 del mismo texto legal, sino que el ente fiscalizador se amparó para sancionar en el artículo 28 del Decreto Ley Nº 3.538, es decir, en una norma residual que permite castigar a las personas o entidades que

incurran en infracciones a las leyes, reglamentos y demás normas que rigen el mercado de valores.

11. Que, es un principio base del ordenamiento jurídico nacional, el que toda norma sancionatoria debe guardar correspondencia y armonía con el artículo 19 Nº 3 de la Constitución Política de la República que establece que ninguna ley podrá establecer penas sin que la conducta que se sanciona esté expresamente descrita en ella. En el caso que nos ocupa no existe correspondencia ni armonía desde el momento que la infracción que cree ver la SVS no es un tipo infraccional autónomo, no existe por sí solo y, lo más grave, aplica una sanción residual que el legislador no previó para el caso de autos.

12. Que, sin perjuicio de lo expuesto, y a mayor abundamiento, en opinión del Abogado que suscribe este voto, la verdadera discusión de autos va mucho más allá de los puntos referidos. En efecto, en el presente caso son hechos no controvertidos los siguientes:

1. Que don Juan José Cueto Plaza es director de LAN.
2. Que el día 24 de junio de 2006, el Directorio de LAN aprobó el estado financiero de la compañía, quedando éste de ser divulgado de acuerdo a la ley.
3. Que el mismo día en que el Directorio de LAN aprobó el referido estado financiero, y antes que fuera divulgado, el señor Cueto compró 250.000 acciones LAN.

La pregunta que corresponde hacer es: ¿Podía el señor Cueto, Director de LAN, comprar acciones?

13. Que, para responder la pregunta anterior corresponde recordar previamente algunas situaciones jurídicas:

a) De conformidad con el artículo 31 de la Ley Nº 18.046 sobre Sociedades Anónimas, ese tipo de compañías es administrada por un directorio.

b) Que de conformidad al artículo 39 de la misma ley, “Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente, y en cualquier tiempo, (lo destacado es del redactor), por el gerente, o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social”.

14. Que, esa particularidad de que gozan los directores es calificada por el propio Superintendente de Valores y Seguros como un “deber-derecho” (Nº 13 de la Res. Ex. Nº 307 por la cual aplicó la sanción), significa que los directores de sociedades anónimas conocen de la marcha de la compañía día a día y no solamente a través de los estados financieros. Tanto es así que el propio señor Superintendente, durante la tramitación legislativa de la Ley Nº 19.705 sostuvo “que la información privilegiada constituye una de las instituciones más importantes dentro del mercado de valores”. Y agregó: “b) es un hecho inobjetable que los emisores disponen respecto de las mismas y de sus valores de una can-

tidad de información superior a cualquier otro agente económico (destacado del redactor); en segundo grado, la tienen los intermediarios de valores; en otro nivel, los inversionistas institucionales y, finalmente, esa misma información es menor para los inversionistas particulares o público en general”.

De esta manera, resulta claro que la propia autoridad reconoce que los emisores, en este caso, el Directorio de LAN o mejor dicho, los Directores, disponen, permanentemente, de informaciones cualitativa y cuantitativamente superiores a los restantes agentes del mercado.

15. Que, de lo dicho surge de inmediato la interrogante, si un director tiene siempre informaciones de la compañía que no tiene el público ¿significa que ese Director queda impedido de administrar su patrimonio; nunca podría comprar acciones de dicha empresa y ahora, con la modificación del artículo 165 de la LMV tampoco podría vender dichas acciones? Si así fuera, se daría el absurdo que ningún accionista podría entrar a formar parte de un Directorio pues, en tal caso, pasaría a tener una incapacidad especial. Dicha alternativa colisiona gravemente con el derecho de dominio y la libertad económica que consagra la Constitución Política de la República.

16. Que, en ese orden de materias y, desde luego, sin discutir el derecho que tiene la autoridad –a través de la ley– para regular ciertas actividades económicas, como tampoco cuestionar la facultad de las Superintendencias para fiscalizar y sancionar a quienes infrinjan dichas normas, es parecer de este Abogado Integrante que dicha regulación y fiscalización debe hacerse con estricto respeto a las garantías constitucionales.

17. Que, en efecto, en el área constitucional dos principios rectores se deben tener presente: a) el principio de reserva legal y b) el mandato expreso contenido en el numeral 26 de la Carta Fundamental que consagra la seguridad de que los preceptos legales que por mandato de la Constitución regulen o complementen las garantías que ésta establece o que las limiten en los casos en que ella lo autoriza, no podrán afectar los derechos en su esencia, ni imponer condiciones, tributos o requisitos que impidan su libre ejercicio (destacado del redactor).

18. Que, en consecuencia, tratándose de normas legales que no sólo regulan sino que limitan garantías constitucionales, su interpretación debe efectuarse en forma restrictiva, ponderada y serena; luego, se debe aplicar castigo únicamente cuando la conducta esté expresamente descrita por la ley sin tener que recurrir a interpretaciones; y, finalmente, la sanción debe ser la que la ley señala en forma expresa para tal conducta y nunca una pena residual.

19. Que, en síntesis, en el presente caso, estando descartada la utilización indebida de información privilegiada, la adquisición por parte de un Director de acciones de su propia compañía, carece de naturaleza infraccional por lo

cual no resultaba jurídicamente procedente aplicar sanción alguna al Director Cueto Plaza.

Redacción señor Cruchaga.

Regístrese y devuélvase.

Dictada por la Segunda Sala de la Corte de Apelaciones de Santiago, presidida por el Ministro señor Carlos Cerdá Fernández e integrada por el Ministro señor Patricio Villarroel Valdivia y por el Abogado Integrante señor Ángel Cruchaga Gandarillas.

Ingreso N° 1044-09.