

**UNIVERSIDAD DE CHILE**

**FACULTAD DE DERECHO**

**LA INFORMACION PRIVILEGIADA EN EL MERCADO  
DE CAPITALES (LEY 18.045)**

Monografía Para el Taller de Memoria  
de Mercado De Capitales

**JUAN CARLOS VELAR GUERRERO**

PROFESOR: GERMAN VIDAL D.

AYUDANTE: MARIO ROLANDO

Santiago – Chile, 2003

## INDICE

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCION</b> .....	1
<b>II.</b>	<b>BREVE HISTORIA</b> .....	4
	2.1 Estados Unidos, Securities Act (1933) y Securities Exchange Act (1934) .....	5
	2.2 Union Europea, Directiva 89/592 .....	6
	2.3 Chile, Leyes 19.301 Y 19.389 .....	7
<b>III.</b>	<b>ASPECTOS DOCTRINARIOS</b> .....	9
	3.1 Que se Entiende por Informacion Privilegiada .....	9
	3.2 Definiciones en el Derecho Comparado .....	12
	3.2.1 Estados Unidos .....	12
	3.2.2 Unión Europea .....	13
	3.3 Posesion y Uso de Información Privilegiada .....	14
	3.3.1 Comunicación de información privilegiada ( <i>tipping</i> ) .....	15
	3.3.2 Recomendación de información privilegiada ( <i>tuyautage</i> ) .....	15
	3.3.3 Difusión de noticias tendenciosas ( <i>scalping</i> ) .....	16

<b>IV.</b>	<b>REGULACION DEL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.....</b>	<b>17</b>
	<b>EN LA LEY 18.045 (TITULO XXI)</b>	
4.1	Definicion de Informacion Privilegiada.....	18
4.1.1	Información privilegiada propiamente tal	18
4.1.2	Información reservada	19
4.1.3	Información referida a los inversionistas institucionales	20
4.2	Prohibicion de Usar Informacion Privilegiada .....	21
4.2.1	Deber de reserva	22
4.2.2	Deber de abstención de explotación de información privilegiada	23
4.3	Sujetos Obligados a los Deberes de Reserva y Abstencion .....	24
	de Uso de Información Privilegiada	
4.3.1	Presunciones legales de acceso a información privilegiada	26
A)	Informados internos “institucionales”	28
B)	Informados internos “no institucionales” y externos	29
<b>V.</b>	<b>SANCIONES QUE CONTEMPLA LA LEY 18.045 .....</b>	<b>32</b>
5.1	Civiles .....	32
5.1.1	Algunas consideraciones sobre la indemnización de perjuicios, frente a los requisitos de la responsabilidad extracontractual	34

A) Daño o perjuicio	35
B) Acción culpable o dolosa	36
5.2 Administrativas .....	39
5.3 Penales .....	40
<b>VI. ANALISIS DE JURISPRUDENCIA NACIONAL .....</b>	<b>45</b>
6.1 Administrativa .....	45
6.2 Judicial .....	46
6.3 Revisión de Algunos Casos .....	47
6.3.1 Caso Banco de Santiago	47
6.3.2 Caso A.F.P. Protección S.A.	52
<b>VII. PROYECTO DE REFORMA DEL MERCADO DE CAPITALES .....</b>	<b>55</b>
<b>VIII. CONCLUSIONES .....</b>	<b>57</b>
<b>IX. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>60</b>

## I. INTRODUCCION

Uno de los principios básicos en materia de mercados de valores, presente también en nuestra legislación económica, es aquel que persigue la más amplia publicidad de la información relevante acerca de las empresas que transan sus acciones, para que así los inversionistas puedan evaluar adecuadamente los factores que contribuyen al éxito o fracaso de eventuales futuras inversiones o desinversiones. Sin embargo, también se reconoce que hay ciertas informaciones que, en aras de las empresas receptoras de éstos dineros y de la funcionalidad del mercado de valores en general, deben excepcionarse de las obligaciones de divulgación, dando así vida a la institución de la información privilegiada. Esta clase de información permanece oculta del público en general, pero conocida para ciertas personas que por los cargos o labores que desarrollan tienen acceso a ella, colocándolas en un plano de abierta desigualdad frente a los primeros y haciendo necesaria la regulación legal de éstas materias.

El Título XXI “De la Información Privilegiada”, de nuestra actual Ley de Mercado de Valores (LMV), fue introducido tan sólo en marzo de 1994, con la Ley 19.301. Debido a ésta característica, de ser una figura jurídica de reciente

data en nuestra legislación económica, y a la importancia y desarrollo que ha ido adquiriendo en nuestro país el mercado de valores como asignador de recursos y pieza clave para el desarrollo del país, es que resulta de gran relevancia avanzar en el conocimiento de la información privilegiada, tanto en lo que respecta al texto expreso de dicha ley, como también de su análisis a la luz del del amplio desarrollo jurisprudencial y doctrinario que, a diferencia de nuestro país, presenta en el derecho comparado.

Así, nuestro estudio comienza con un breve repaso de los orígenes de su regulación legal en el derecho comparado, en la primera mitad del siglo XVIII. Luego continuamos con un análisis de algunos de los aspectos doctrinarios relacionadas con la figura de la información privilegiada, principalmente referidos al desarrollo que la materia presenta en la doctrina y legislación comparadas, las cuales han servido de base a nuestro propio legislador para establecer la regulación nacional al respecto.

Luego de esto, en el Capítulo IV, nos introducimos propiamente en la regulación que establece nuestra propia LMV sobre la información privilegiada, encaminados fundamentalmente al análisis de la definición que de ella entrega nuestra Ley, y a las obligaciones y deberes que prescribe para aquellos que tienen acceso a la misma.

En el Capítulo V, analizamos las severas sanciones que contempla la ley para quienes infringen las obligaciones establecidas en relación a la información

privilegiada, que van desde aquellas de carácter civil y administrativo, hasta las que imponen sanciones privativas de libertad.

Para finalizar, en el Capítulo VI, recogemos alguna jurisprudencia nacional, tanto administrativa como judicial, en la cual observaremos la forma en que éstos organismos han interpretado y aplicado la legislación referente a la información privilegiada, en casos concretos sometidos a su conocimiento. Y en el Capítulo VII, echamos un pequeño vistazo al segundo Proyecto de Reforma al mercado de capitales, que ya se encuentra en trámite legislativo, y que contempla algunas modificaciones en lo concerniente a la regulación de la información privilegiada.

Por último, se hace presente al lector que este trabajo, por sus dimensiones, dista mucho de agotar la enorme cantidad de aristas que reviste el tema de la información privilegiada, tanto a nivel de su regulación jurídica estrictamente considerada, como a nivel doctrinario. Por esto, el presente estudio se ha dirigido a aquellos aspectos que nos parecen más interesantes y esenciales de ésta figura jurídica, especialmente desde el punto de vista de su posible aplicación en la jurisprudencia local, dejando de lado o sólo mencionando aquellos que, no por menos importantes, pueden exceder las ambiciones de una monografía.

## II. BREVE HISTORIA

Se podría señalar que el origen del uso de la información privilegiada es tan antiguo como la existencia misma del comercio, en que el hombre, en la búsqueda de poder y riqueza, se ha valido de todo tipo de medios para su consecución; sin embargo, sólo hasta 1723 es que se tiene registro de una denuncia concreta y específica acerca de éste tipo de prácticas, cuando Sir John Barnard, sobresaliente conocedor de los negocios londinenses, denunció que personajes vinculados a la Compañía de las Indias Holandesas se habían enriquecido a costa de los demás accionistas, pues al tener conocimiento anticipado de la disminución de los dividendos que dicha empresa iba a otorgar, vendieron las respectivas acciones. Poco tiempo después, cuando dicha noticia ya era de conocimiento público, el valor de las acciones de esas empresas cayó en más de un 50%, con lo cual aquellas personas que tuvieron conocimiento anticipado de esa información y vendieron sus derechos sociales, se evitaron un perjuicio considerable a su patrimonio, a diferencia de lo que ocurrió con los demás accionistas.

Otro caso especialmente grave ocurrió en Gran Bretaña, cuando el órgano encargado de la supervisión del comercio e industria londinense, la DTI

(*Department of Trade and Industry*) realizó investigaciones sobre los negocios de la Fábrica de Cerveza y Licores "*Guinness*", esta empresa en apenas cinco años, había dejado de ser una pequeña empresa familiar para convertirse en una empresa líder en la exportación de alimentos y bebidas, finalizada la investigación resultaron involucradas otras entidades, como el Banco Mercantil Morgan Grenfall, lo que originó la renuncia del Gerente General y del Jefe del Departamento Financiero del Banco involucrado, así como la prematura cesantía del Presidente de la Corporación; la referida investigación tuvo incluso implicancias externas, la SEC norteamericana (*Securities and Exchange Commision*), ente similar a la DTI, logró información que le permitió encontrar serias irregularidades relacionadas con el uso de información privilegiada en la Bolsa de Nueva York y en Wall Street.<sup>1</sup>

## **2.1 ESTADOS UNIDOS, SECURITIES ACT (1933) Y SECURITIES EXCHANGE ACT (1934)**

Con la crisis de la Bolsa de Nueva York de 1929 se dió inicio a una regulación estricta del mercado de valores en Estados Unidos. Así se dictaron dos importantes normas. La primera de ellas fue la *Securities Act* (Ley de

---

<sup>1</sup> Reyna Alfaro, Luis; *Notas introductorias a la problemática de uso ilegal de información privilegiada ante el mercado de valores*; [en línea] <[http://noticias.juridicas.com/areas\\_virtual](http://noticias.juridicas.com/areas_virtual)> [consulta: septiembre de 2003].

valores) de 1933, que tuvo por objeto conseguir que los inversionistas estuvieran suficientemente informados y prohibir el fraude en la información sobre valores mobiliarios, para lo cual se dispuso de un sistema de registro de valores y se prohibió la entrega de información falsa, bajo la pena de multa y/o prisión. Luego se dictó la *Securities Exchange Act* (Ley de Mercado de Valores) de 1934, que complementó a la anterior, con la diferencia que ésta no se refirió únicamente a la emisión de valores mobiliarios, sino que además reguló la compraventa de valores ya emitidos, exigiendo que las sociedades, sus consejeros, directivos y principales accionistas informaran sobre los movimientos de los títulos que tuvieran en su poder.<sup>2</sup>

## **2.2 UNION EUROPEA, DIRECTIVA 89/592.**

En el ámbito de los países Europeos, entre los que han introducido en su legislación normas represivas del uso de información privilegiada, se pueden mencionar a Francia (desde 1967), Suiza (1980), Gran Bretaña (*Companies Act* de 1980), Italia (1991) y Alemania (1994). En los países miembros de la Unión Europea la introducción de ésta materia en sus legislaciones se debe, sin lugar a dudas, a la influencia de la normativa comunitaria que legisla en dicho

---

<sup>2</sup> Collao Mansilla, Patricio Hugo; *De la Información Privilegiada en la Ley de Mercado de Valores*, Memoria Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, 1998.

sentido, especialmente desde la adopción, por parte del Consejo de la entonces Comunidad Económica Europea, el 13 de Noviembre de 1989, de la Directiva 89/592/CEE, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada y cuya finalidad fue establecer el marco regulatorio y administrativo que favoreciera el adecuado funcionamiento del mercado interno europeo.

### **2.3 CHILE, LEYES 19.301 Y 19.389**

Hasta hace unas décadas atrás era el Código de Comercio el encargado de regular todos los aspectos referentes a las sociedades en general y, entre ellas a las sociedades anónimas. Sin embargo, dicha normativa se hizo claramente insuficiente para regular una serie de temas susceptibles de generar conflictos en relación con la actividad de dichas sociedades, como la información privilegiada, y que respondían a los profundos cambios y el desarrollo experimentado por nuestra economía.

Dicha situación sólo comenzó a ser resuelta con la dictación de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, publicada en el D.O. el 22 de octubre de 1981, que entró a regular dicho mercado, en lo referido a la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios. Luego, en el año 1994 (publicada en el D.O. el 19 de marzo de 1994) se dicta la Ley 19.301, la que en términos

generales, se fundamentó en la necesidad de profundizar y modernizar el mercado de capitales chileno. Entre las modificaciones que introdujo a la Ley 18.045, estuvo la inclusión de un nuevo Título, el XXI, referido a la información privilegiada, y cuyo contenido fundamentalmente apuntó a establecer una definición legal de información privilegiada, una prohibición general de uso de información privilegiada, y una serie de presunciones de acceso a dicha información en relación a determinadas personas, entre otras cosas. También introdujo un sistema de acciones y sanciones civiles y administrativas con el objeto de perseguir las responsabilidades nacidas por la contravención a dichas normas.

Posteriormente, en el año 1995, se dicta la Ley 19.389, la cual pretende perfeccionar las regulaciones ya establecidas por la Ley 19.301. Esta ley no introdujo modificaciones fundamentales en materia de información privilegiada, pero sí se puede señalar que especificó la calidad de los terceros con quien los intermediarios pueden efectuar operaciones sin caer dentro de las prohibiciones legales, se eliminaron a las filiales dentro de las personas respecto de las cuales se presume que tienen acceso a información privilegiada, eximiéndoles de cumplir con las obligaciones de informar establecidas en el artículo 168, entre otros aspectos.

### III. ASPECTOS DOCTRINARIOS

#### 3.1 QUE SE ENTIENDE POR INFORMACION PRIVILEGIADA

La denominación que en Estados Unidos, país pionero en la regulación de ésta figura, se utiliza para caracterizarla (*“insider trading”*) nos representa la figura de un individuo que se encuentra al interior de una empresa u organización (*“insider”*)<sup>3</sup> el cual, por este motivo posee o tiene acceso a información de la misma, de la cual se sirve para realizar una transacción comercial (*“trading”*) con base en dichos datos. En los ordenamientos de habla castellana se utiliza normalmente la expresión “información privilegiada”, la cual expresa la idea de una situación de desigualdad que beneficiaría a determinados sujetos, al poseer datos o informaciones de las cuales el mercado, el público en general, carece.

La información en el ámbito financiero posee una relevancia fundamental, especialmente con miras a las distintas tomas de decisión de inversión y negocios por los distintos agentes económicos. En el mercado de valores esto resulta fundamental dado que las decisiones de compra y venta de

---

<sup>3</sup> El significado de ésta palabra que entrega el diccionario online <<http://www.infoplease.com>> es: persona miembro de un grupo, organización o sociedad; una persona que está en posesión de información corporativa que no está generalmente a disposición del público, como un director, un contador u otro empleado de la empresa.

valores que se ofertan en el mercado, estarán determinadas por la proyección de la evolución futura del valor de dichos títulos, operación la cual siempre implica un mayor o menor grado de riesgo e incertidumbre. Fundamental resulta, para poder predecir de mejor manera dicha evolución, el contar con la mayor cantidad de información posible, pues quien invierte en éste mercado lo hace mediando una decisión racional. De aquí que resulte tan importante para el adecuado funcionamiento de éste mercado, el que exista la mayor disponibilidad posible de información para que los inversionistas puedan tomar adecuadas decisiones acerca de cómo invertir su dinero. Cuando una sociedad anónima decide ingresar al mercado de valores, buscando obtener fuentes de ahorro público, su marcha pasa a interesar a terceros no vinculados a la misma, por lo cual deben generarse los mecanismos que les permitan a éstos acceder al conocimiento de la marcha de la sociedad. Este público inversionista aparece como potencial accionista de la sociedad y adoptará su decisión basado en la información previa recibida sobre la solvencia de la sociedad<sup>4</sup>.

No obstante lo anterior, existirá siempre un cierto tipo de información que por su especial naturaleza las empresas se ven en la obligación de mantener en reserva y que, por éste motivo, sólo es conocido por ciertas personas al interior de ellas (directores, empleados) o por personas que, siendo ajenas a las

---

<sup>4</sup> Nuñez Plaza, Luisa Fernandez; *La Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Memoria, Universidad Adolfo Ibañez, Editorial Valparaíso, 1998, p. 78.

mismas, circunstancialmente, por la labor que desempeñan, pueden llegar a conocer (asesores, consultores, auditores, etc.). La divulgación de éstos datos puede redundar en serios perjuicios a la actividad de la propia empresa, ya sea por incurrir en una divulgación prematura de hechos que no están revestidos de la necesaria seguridad para ser divulgados o porque el conocimiento de ciertos negocios puede producir efectos negativos a su éxito.

Existen dos posiciones marcadas sobre el contenido del concepto de información privilegiada, algunos se refieren a ella de manera restringida en tanto que otro sector postula un criterio más amplio. Quienes admiten un concepto limitado de la información privilegiada, hacen referencia expresa a la condición de los poseedores de la información, siendo esto así, la información privilegiada será tan sólo aquella manejada por quienes tengan un especial deber de confidencia o reserva, por ejemplo, directores, gerentes, accionistas, etc.; obviamente, ello deja fuera del ámbito de protección comportamientos de similar lesividad, realizados por personas sin ningún tipo de obligación legal o nexo con la empresa, tal es el caso de apoderados, abogados, contadores, corredores de bolsa, reporteros financieros e incluso psiquiatras, quienes a pesar de no tener vínculo alguno con la empresa o agrupación emisora de valores, pueden, en función de su profesión o especial consideración, acceder a la información confidencial y con ello beneficiarse ilegítimamente con su utilización.

Por otro lado, aparece un concepto amplio de la información privilegiada, el cual posibilita una mejor prevención de los comportamientos de los informados, en tanto no limita el círculo de posibles autores. Esta solución resulta ser la de mayor aceptación en la legislación comparada<sup>5</sup>.

## **3.2 DEFINICIONES EN EL DERECHO COMPARADO**

### **3.2.1 Estados Unidos**

A pesar de ser éste el país pionero en la regulación de éste tipo de conductas en el mundo, su legislación no contiene una definición específica de información privilegiada ni tampoco una norma que la prohíba directamente, sino más bien normas que tienden a prevenir su uso. Es así como ha sido la jurisprudencia, tanto de los tribunales de justicia como de la SEC la encargada de establecer los elementos de ésta conducta y sus alcances, principalmente por la vía de hacer aplicables a los casos de uso de información privilegiada las normas de la Securities Exchange Act al fraude en materia de valores.

---

<sup>5</sup> Reyna Alfaro, Luis; *Notas introductorias a la problemática de uso ilegal de información privilegiada ante el mercado de valores*; [en línea] <[http://noticias.juridicas.com/areas\\_virtual](http://noticias.juridicas.com/areas_virtual)> [consulta: septiembre de 2003].

### 3.2.2 Unión Europea

El 13 de Noviembre de 1989 el Consejo de la entonces Comunidad Económica Europea adoptó la Directiva 89/592/CEE que ya se ocupaba de regular ésta materia en vista de su importancia para el mercado interno europeo. Actualmente dicha labor la cumple la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero de 2003 sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)<sup>6</sup> que entre otros factores obedece también “a las preocupaciones manifestadas por los Estados miembros tras los atentados terroristas de septiembre de 2001 en relación con la lucha contra la financiación de las actividades terroristas”<sup>7</sup>. Esta señala que se entiende por información privilegiada “la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos”<sup>8</sup>.

También contempla otra hipótesis de información privilegiada, referida exclusivamente a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes

---

<sup>6</sup> Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, *Sobre las Operaciones con Información Privilegiada y la Manipulación del Mercado*; [en línea] <<http://europa.eu.int/eur-lex>>.

<sup>7</sup> Ídem, Preámbulo, nº 14, p. 2.

<sup>8</sup> Ídem, art. 1, p. 5.

referidas a los instrumentos financieros, en relación a la información transmitida por un cliente respecto de sus propias órdenes pendientes, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros, o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones en los precios de dichos instrumentos.

### **3.3 POSESION Y USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA**

Como ya hemos señalado, lo que se pretende sancionar al legislar sobre información privilegiada, no es la “posesión” de ésta clase de información, ya que ésta es una realidad de todo mercado competitivo. Los distintos ordenamientos reconocen la imposibilidad de exigir la divulgación de toda información, lo cual podría afectar negativamente a las sociedades. El sistema legal constitutivo del derecho del mercado de valores, reconoce la legitimidad en la existencia de ésta clase de informaciones al imponer, sea directa o indirectamente, el deber de divulgación sobre informaciones maduras<sup>9</sup>.

Lo que se persigue y sanciona es el uso ilegítimo de ésa información privilegiada, utilizada para sacar ventajas indebidas, en relación con lo cual

---

<sup>9</sup> Nuñez Plaza, Luisa Fernandez; *La Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Memoria, Universidad Adolfo Ibañez, Editorial Valparaíso, 1998, p. 46.

cabe mencionar las figuras básicas, reconocidas internacionalmente, que puede adoptar este uso.

### **3.3.1 Comunicación de información privilegiada (*tipping*)**

En nuestro lenguaje común podría expresarse como “pasar un dato” por parte de aquel que tiene acceso a la información privilegiada (*tipper*), a un tercero(*tippee*); es el acto por el cual el primero le comunica la información privilegiada de la cual tiene conocimiento.

### **3.3.2 Recomendación de información privilegiada (*tuyautage*)**

Se lo define como “el acto por el cual se dan consejos o recomendaciones precisos para operar en un sentido determinado con relación a un título en particular, sin comunicar aquello en que precisamente consiste la información privilegiada”<sup>10</sup>; se diferencia del *tipping*, en que acá no existe una transmisión con una noción clara de que la información comunicada reviste el carácter de privilegiada, por parte del receptor de ella, de hecho no se le comunica la información privilegiada propiamente tal, sino una recomendación para realizar una transacción determinada con base en esa información.

---

<sup>10</sup> Bianchi, Roberto Américo. *Régimen de la transparencia en la Oferta Pública*. Buenos Aires, Zavalia Editor, 1993, p.179.

### **3.3.3 Difusión de noticias tendenciosas (*scalping*)**

La cual consiste en “obtener ventajas en previsión del efecto del mercado que deriva de la difusión de un informe, de un artículo periodístico o de una comunicación que contiene una recomendación de comprar o vender de una o más sociedades determinadas”<sup>11</sup>; así por ejemplo, la recomendación que efectúa un analista financiero por un medio de comunicación o la proyección realizada por un renombrado economista en un seminario económico.

---

<sup>11</sup> Seminiara, citado por Bianchi, Roberto, op. Cit., p. 176.

#### **IV. REGULACION DEL USO DE INFORMACION PRIVILEGIADA EN LA LEY 18.045 (TITULO XXI)**

Como ya hemos señalado anteriormente<sup>12</sup>, el Título XXI de la Ley 18.045 fue incorporado por la Ley 19.301, que modificó y complementó aspectos relevantes en relación a la información privilegiada. Antes de aquella modificación, la Ley de Mercado de Valores no contenía una definición expresa de la información privilegiada; sólo se refería a ella, a objeto de establecer un deber de reserva acerca de aquella “información que aún no haya sido oficialmente divulgada al mercado por la compañía en el cumplimiento de la presente Ley y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la misma”<sup>13</sup>, la cual recaía en los directores, administradores y, en general, cualquiera persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a ella. Como ya dijimos, si bien no se trataba de una definición expresa, indirectamente señalaba algunos de los elementos fundamentales que hoy día están presentes en la definición que introdujo la letra b) del artículo primero de la Ley 19.301 en la LMV.

---

<sup>12</sup> Vid. *Supra*, Capítulo I, Título 2.3, p. 5.

## **4.1 DEFINICION DE INFORMACION PRIVILEGIADA**

Según el artículo 164 de la LMV, “para los efectos de ésta Ley, se entiende por 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, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de ésta Ley.

También se entenderá por información privilegiada, la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores.”

De la lectura de ésta definición podemos observar que, en ella, se contemplan tres situaciones distintas, las que pasamos a revisar a continuación:

### **4.1.1 Información privilegiada propiamente tal**

Se colige de la primera parte de la definición y sus elementos fundamentales deben concurrir copulativamente para quedar comprendida en ésta figura; éstos elementos son:

- a) en relación con el objeto de la información: ésta debe estar referida ya sea, a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios

---

<sup>13</sup> Artículo 13 LMV de 1989, antes de la modificación introducida por la Ley 19.301 que creó el Título XXI.

valores por ellos emitidos,

- b) que no haya sido divulgada al mercado, es decir la falta de publicidad de la información, ya sea por los medios oficiales o no, ya que dicha referencia a la “oficialidad”, que contenía antes de la reforma de 1994, fue eliminada, y
- c) que su naturaleza sea tal, que tenga la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos, que exista una relación directa de causalidad entre la información y la variación en el curso del valor.

#### **4.1.2 Información reservada**

Para lo cual el artículo 164 se remite directamente al artículo 10 de la misma ley que señala aquellos determinados casos en que los directores de las entidades inscritas en el Registro de Valores pueden excusarse de la obligación que pesa sobre ellas de entregar información al público y a la SVS. De acuerdo con esto, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio, podrá darse el carácter de reservado “a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social.

### **4.1.3 Información referida a los inversionistas institucionales**

Como señala el inciso segundo del artículo 164, también se entiende por información privilegiada la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores; éstas entidades están enumeradas, de una forma no taxativa, por la propia LMV, en su artículo 4, letra e), y entre ellas señala los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley, al igual que aquellas que señale la Superintendencia mediante una norma de carácter general; de la redacción de este artículo, al señalar que “también se entenderá” por información privilegiada, se desprende que ésta clase de información no forma parte integrante del concepto que de ella propiamente nos da el inciso primero, puesto que, a diferencia de lo que tradicionalmente se entiende por información privilegiada, en éste caso dicha información no se refiere a un emisor de valores (sus negocios, sus títulos, etc.) sino a uno de los inversores que concurre a dicho mercado, de especial relevancia claro está por los elevados montos que generalmente dichas entidades destinan a éstos fines. Esta tercera figura debe entenderse siempre en concordancia con la que nos da el inciso primero del artículo 164, es decir, también deben concurrir la falta de publicidad, con la aptitud de influir en la cotización de los valores, elementos de la esencia de la información privilegiada.

## **4.2 PROHIBICION DE USAR INFORMACION PRIVILEGIADA**

El artículo 165 de la LMV establece en su inciso primero que cualquiera 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 beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe 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 esos valores. Igualmente se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Cabe observar que la prohibición contenida en el artículo 165, puede subdividirse en dos prohibiciones y/o deberes principales, a saber:

#### 4.2.1 Deber de reserva

El cual constituye una novedad, puesto que, ya no es sólo impuesto a quienes desempeñan cargos directivos o administrativos al interior del ente en que se generó la información (*insiders*), sino también a sujetos que no presentan una vinculación derivada de funciones ejercidas en ella (*outsiders*), lo cual se debe al supuesto que se establece para la imposición del deber de reserva: el sólo acceso a la información privilegiada. La divulgación de las informaciones debe efectuarse en la forma establecida por el propio legislador, ya sea en la LMV o en la LSA, de lo que resulta que toda forma de comunicación de informaciones que no sea hecha en las condiciones y oportunidad prescritas, podrá ser considerada una infracción a éste deber.

Dentro de éste deber de reserva, el artículo 165 abarca claramente los casos de tipping y tuyautage<sup>14</sup>, con respecto al que transmite la información o hace la recomendación; sin embargo esto no es tan claro con relación al sujeto que recibe esa información o recomendación debido a que no están comprendidos en la prohibición general del artículo 165; sin embargo sí podrían caer dentro de las presunciones que establece el artículo 166 (cónyuge, parientes, dependientes, socios etc.), y perseguir por ésta vía sus posibles responsabilidades civiles.

---

<sup>14</sup> Vid. *Supra*, Capítulo III, Título 3.3, p. 19.

#### **4.2.2 Deber de abstención de explotación de información privilegiada**

En cuanto a los sujetos obligados, existe una plena coincidencia con aquellos obligados al deber de reserva, es decir, aquellos que han accedido a información privilegiada; el verbo rector de la conducta consiste en “utilizar” información privilegiada, y “valerse” de la misma, ya sea para adquirir valores para sí o para terceros, obtener beneficios o evitar pérdidas; ésta obligación se encuentra establecida, a través del señalamiento de una fórmula general, por la cual se prohíbe utilizar la información en beneficio propio o ajeno y, en la cual, son subsumibles diversas operaciones en base a información privilegiada, sea que éstas se efectúen directamente por quien accedió a su conocimiento, o por intermedio de un tercero, a fin de eludir la atribución de una vinculación con la fuente de acceso a la misma.

El inciso tercero, por su parte, se orienta en el sentido de las dos obligaciones o deberes mencionados, al establecer que, no obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que tengan la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros no relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del corredor. Con esto ratifica que lo que el legislador ha prohibido son los traspasos de la

información, así como su aprovechamiento en beneficio propio o de terceros, en el caso particular de los intermediarios de valores los que, dada su actividad, son especialmente proclives a incurrir en dicha conducta; sin embargo, en la medida que la operación se ejecute en los términos que señala la norma, aún cuando ella suponga el empleo de información privilegiada, será posible al intermediario eximirse de las respectivas responsabilidades, pues el sujeto usuario propiamente tal será el intermediado o cliente, previa condición de que aquel no haya divulgado la respectiva información.

#### **4.3 SUJETOS OBLIGADOS A LOS DEBERES DE RESERVA Y ABSTENCION DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA**

En lo relativo a los sujetos obligados a los deberes ya mencionados, de reserva y de abstención de explotación de información privilegiada, el artículo 165 establece que dichos individuos están constituidos por “cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada”. Las expresiones cargo, posición, actividad o relación, hacen complejo intentar encuadrar a una categoría de individuos o funcionarios dentro de las expresiones del artículo 165, complejidad que se deriva de la equivalencia que se da entre todas ellas, siendo prácticamente imposible su diferenciación. Así por ejemplo, un director de una sociedad anónima, ejerce un

“cargo”, desarrolla una “actividad” y presenta una “relación” con la misma, que lo deja en “posición” de acceder a información privilegiada; esto permite que siempre existan sujetos enmarcables en una u otra expresión, sin importar la categoría a que pertenezcan.

La expresión “cargo” es definida por el diccionario de la Real Academia Española, dentro del contexto del artículo en comento, como dignidad, empleo, oficio/ obligación de hacer o cumplir una cosa/ gobierno, dirección, custodia. Sentidos que giran en torno a la idea de servir o realizar determinada actividad hacia un fin, lo cual nos permite identificar tanto a *insiders* como *outsiders*, siempre que éstos desempeñen algún empleo que los relacione con la fuente de acceso a la información. Por su parte, la SVS ha precisado que el término “cargo” es aplicable tanto a aquellas personas que lo ejercen en las sociedades, como también en los organismos públicos fiscalizadoras de aquellas.<sup>15</sup>

Por otro lado, el término “posición” se refiere a aquel que por su situación con la fuente de acceso, puede conocer información privilegiada, lo que lleva a incluir a *insiders* que desempeñan cargos administrativos o directivos, y a la figura de los accionistas, especialmente los mayoritarios, los que al mantener normalmente participación en la administración de la sociedad, estarán en posición o en situación de conocer información privilegiada. Pero la amplitud del

---

<sup>15</sup> Superintendencia de Valores y Seguros; Oficio número 2.506, de 10 de julio de 1997, Citado en Collao Mansilla, op. Cit., p. 139.

término nos lleva a considerar que el también se aplica a aquellas personas que, sin ocupar cargos en dichas entidades o sociedades, se encuentran, por alguna razón o circunstancia, vinculadas o relacionadas con ellas o cualquiera de sus trabajadores o funcionarios.<sup>16</sup>

Finalmente se alude al término *relación*, expresión que, dada su amplitud, comprende a todas las anteriores y, por lo tanto, a todos aquellos que desempeñan cargos administrativos o directivos o que se encuentren en una posición que les confiera acceso a información privilegiada.

#### **4.3.1 Presunciones legales de acceso a información privilegiada**

Luego de que el artículo 165 de la LMV, como hemos visto, señale las prohibiciones a que están afectos quienes tienen acceso a información privilegiada, el artículo 166 se preocupa de establecer presunciones de acceso a la misma. En otras palabras, y dado que aquel artículo nos señalaba, en forma muy genérica que los obligados al deber de reserva y de abstención de explotar información privilegiada son aquellos que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tengan acceso a ella, éste artículo nos viene a enumerar, en forma concreta y específica, aquellos individuos determinados que, dentro de aquel género, por el cargo, posición, actividad o relación que ocupan, se presume legalmente que tienen acceso a ella.

---

<sup>16</sup> También en este mismo sentido: Superintendencia de Valores y Seguros, Oficio número 2.506, op. Cit.

Estas presunciones, no pueden entenderse sino como de tipo simplemente legal, ya que, como establece el artículo 47 de nuestro Código Civil, para que la presunción sea de derecho debe señalarse esto en forma expresa, valiéndose de esa expresión; a contrario sensu mientras aquello no ocurra, la presunción hecha por la ley debe entenderse como simplemente legal, lo cual implicará la importante consecuencia de que se admite la prueba de la no existencia del hecho que se presume.

Como veremos más adelante, en nuestro concepto, el hecho de que el legislador se haya valido de éstas presunciones de acceso a información privilegiada, debe mirarse como una forma de facilitar la prueba de la culpa, para efectos de hacer efectiva la responsabilidad civil de quienes se ven afectados por ellas, dentro del marco de los requisitos generales de la responsabilidad extracontractual,<sup>17</sup> prueba la cual, pudiera ser tan difícil de producir que haría ineficaz, en la práctica, toda la normativa que sanciona dichas conductas.

En ésta enumeración, el propio artículo 166 se encarga de hacer una distinción entre aquellos individuos que se ven afectos a éstas presunciones.

---

<sup>17</sup> Vid. *Infra*, Vapítulo V, Título 5.1.2, letra B), p. 33.

### **A) Informados internos “institucionales”:**

Por un lado, están aquellos que, por el cargo, posición, actividad o relación que detentan al interior de las empresas de las cuales emana la información privilegiada, sus matrices o coligantes, se presume en todo caso que tienen acceso a dicha información. Estas personas, a las cuales aludimos con la expresión de internos “institucionales”, son aquellas que desempeñan algún cargo directivo o administrativo dentro de la empresa respectiva. Lo expresado implica que el antecedente o circunstancia del cual se vale la ley para realizar la presunción y que, por lo tanto, es aquel cuya concurrencia deberá probarse para impetrarla, es solamente el de ostentar dicho cargo, posición, actividad o relación.

“Se presume que tienen acceso a información privilegiada, las siguientes personas:

- e) Los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso;
- e) Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en una sociedad que tenga la calidad de matriz o coligante controlador, de la emisora de cuyos valores se trate, o del inversionista institucional en su caso;
- e) Las personas controladoras o sus representantes, que realicen

operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control,

y

- e) Los directores, gerentes, administradores, apoderados, asesores financieros u operadores, de intermediarios de valores.”

En relación con ésta clase de informados, el artículo 167 agrava la responsabilidad que les cabe en relación con éste tema al señalar que los directores, gerentes, administradores, asesores que presten servicios a la sociedad, o personas que en razón de su cargo o posición, hayan tenido o tengan acceso a información privilegiada, estarán obligados a dar cumplimiento a las normas de este Título aunque hayan cesado en el cargo respectivo.

### **B) Informados internos “no institucionales” y externos:**

Los primeros son aquellos que, si bien se desempeñan al interior de la empresa y corresponden por tanto a la categoría de *insiders*, ocupan cargos ajenos a la dirección o administración de la misma. Los segundos, en tanto, son aquellos que derechamente no forman parte de la empresa. En ambos casos, dada la naturaleza de la labor que desempeñan, sean funcionarios o no de la misma, eventualmente pueden verse en situación de acceder a información privilegiada. Es por esto que, respecto de ellos, la ley se funda en dos

antecedentes o circunstancias, las cuales deberán acreditarse que concurren copulativamente, para poder impetrar la presunción: en primer lugar que se ostenta el cargo, posición, actividad o relación señalados taxativamente en el inciso tercero y, en segundo lugar, que hayan tenido acceso directo al hecho objeto de la información.

“También se presume que tienen información privilegiada, en la medida que puedan tener acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas:

- a) Los auditores externos e inspectores de cuenta del emisor, así como los socios y administradores de las sociedades de auditoría;
- b) Los socios, administradores y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores del emisor o a este último;
- c) Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor o del inversionista institucional;
- d) Las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor;
- e) Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos

autorizados por ley, y

- f) Los cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero.”

## **V. SANCIONES QUE CONTEMPLA LA LEY 18.045**

El sistema de responsabilidad establecido en la legislación chilena, puede ser calificado de drástico si se considera el hecho de que, al igual que en el caso de la legislación norteamericana, se establecen en todos los ámbitos que ella puede abarcar. Esto se traduce en la posibilidad de que el infractor se vea expuesto tanto a sanciones civiles, como también administrativas e incluso penales. Cabe señalar sin embargo, que cada una de ellas requiere de la concurrencia de requisitos propios, que deberán probarse en cada caso particular y para cada una de las responsabilidades que trate de impetrarse.

### **5.1 CIVILES**

El artículo 172 señala que toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras.

Ahora bien, situados en el ámbito de la legislación civil nos encontramos con la necesidad de determinar si la responsabilidad es de naturaleza contractual o extracontractual, atendiendo al distinto régimen a que una y otra se encuentran sujetas. El tema es complejo, y parte del supuesto de que la

obligación infringida reconoce en forma indiscutida una fuente legal, es decir, el artículo 165, cuya infracción deberá ya haber sido acreditada. Sin perjuicio de esto, es también posible que la obligación del infractor se encuentre reafirmada por una disposición de carácter contractual, al existir entre él y el demandante de perjuicios una vinculación de tal carácter.

En efecto, si entre demandante y demandado, existe una relación contractual por la cual se imponía a éste la obligación de reserva y de no uso de información privilegiada, la responsabilidad será contractual, porque la obligación infringida reconocerá, sea expresa o tácitamente, un recogimiento en el contrato. Así, si el demandante de perjuicios es el inversionista comprador o vendedor, el vínculo se dará entre las partes de la operación de instrumentalización, y emanará del respectivo contrato de compra o venta de valores.<sup>18</sup>

Sin embargo, es posible y, de hecho, será lo más ocurrente, que entre demandante y demandado no exista una relación contractual que imponga a éste último una obligación de lealtad, caso en el cual, la obligación reconocerá como única fuente a la ley y, por tanto, estaremos frente a un caso de responsabilidad extracontractual.<sup>19</sup>

Sin perjuicio de lo anterior, y de acuerdo a las reglas generales de éste

---

<sup>18</sup> Nuñez Plaza, Luisa Fernández; *La Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Memoria, Universidad Adolfo Ibañez, Editorial Valparaíso, 1998, p. 201

<sup>19</sup> Vale señalar al respecto que, si bien nos inclinamos por considerar que la infracción de una obligación que emana de la ley es fuente de responsabilidad extracontractual y no contractual, no existe unanimidad en la doctrina.

tipo de responsabilidad, habrá que acreditar también la concurrencia de los demás requisitos que la hacen procedente, es decir, dolo o culpa de parte de quien causa el daño, la existencia del daño, nexo causal entre el daño y el hecho culposo o doloso, y obviamente la capacidad extracontractual.

#### **5.1.1. Algunas consideraciones sobre la indemnización de perjuicios, frente a los requisitos de la responsabilidad extracontractual:**

No obstante lo dicho, en este punto es conveniente llamar la atención sobre algunos aspectos de ésta responsabilidad civil nacida del uso de información privilegiada, especialmente en lo que se refiere al daño o perjuicio y, consecuentemente, la legitimación activa para incoarla, demandando de perjuicios.<sup>20</sup> Especialmente por el hecho de haberse suscitado jurisprudencia judicial en relación con este tema,<sup>21</sup> y específicamente respecto al ingreso en arcas fiscales de las utilidades provenientes de una infracción a las normas sobre información privilegiada, que establece el artículo 172, inciso 3. El problema es particularmente complejo, considerando que las disposiciones sobre generales sobre responsabilidad extracontractual contenidas en el Código

---

<sup>20</sup> Se advierte que no se pretende hacer un acabado estudio acerca de todos los requisitos de la responsabilidad extracontractual y su adaptación a la responsabilidad nacida del uso de información privilegiada debido a que, lo extenso y complejo del tema, excedería con creces los objetivos de este trabajo, además del hecho de que su regulación pertenece de manera prioritaria a otras ramas del derecho.

<sup>21</sup> Vid. *Infra*, Caso Banco de Santiago, Capítulo VI, Título 6.3, letra A), p. 42.

Civil, fueron elaboradas pensando en casos surgidos del ámbito de las clásicas figuras contractuales, en circunstancias que se trata de resolver problemas surgidos frente a modernas operaciones ejecutadas en condiciones muy disímiles de aquellas en que, por ejemplo, se desarrolla una compraventa civil.

<sup>22</sup> Lo dicho implicará, en muchas ocasiones la necesidad de adaptar las nuevas disposiciones.

#### **A) Daño o perjuicio:**

Según Alessandri, daño es “todo detrimento, perjuicio, menoscabo, dolor o molestia que sufre un individuo en su persona, bienes, libertad, honor, crédito, afectos, creencias, etc.” <sup>23</sup> Este requiere ser también cierto y directo para ser indemnizable por vía extracontractual. Dicho esto, nos parece que, en relación a la responsabilidad patrimonial nacida de la infracción a las normas sobre información privilegiada, los principales afectados están constituidos por los inversionistas compradores o vendedores de los títulos sobre los cuales se poseía la información privilegiada, y que actuaron movidos por las operaciones del usuario o poseedor de dicha información.

Así resulta que, el daño emergente estará constituido, en el evento en

---

<sup>22</sup> Nuñez Plaza, Luisa Fernández; *La Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Memoria, Universidad Adolfo Ibañez, Editorial Valparaíso, 1998, p. 210.

<sup>23</sup> Alessandri Rodríguez, Arturo; “De la Responsabilidad Extracontractual en el Derecho Civil Chileno”, Ecliar Editores Ltda., Santiago, Chile, 1983, Tmo II, p. 210.

que la información privilegiada consista en buenas noticias, por el mayor valor de cotización de los valores, que no fue percibido por aquel que las poseía debido que las enajenó, movido por las operaciones realizadas por el usuario de la información. En el evento que las noticias sean de carácter negativo, estará constituido por el menor valor de cotización, el cual no habría sufrido el comprador de no haber adquirido los títulos del respectivo usuario, que se prevenía de un futuro perjuicio económico.

En lo referente al caso antes mencionado, relativo al ingreso en arcas fiscales de las utilidades provenientes de una infracción a las normas sobre información privilegiada cuando no hubiere otro perjudicado, planteado por el inciso 3° del artículo 172, nos remitiremos a lo que se señalará más adelante, a propósito de un caso suscitado en nuestra jurisprudencia en que se ventila dicho tema.

### **B) Acción culpable o dolosa:**

En lo que respecta al dolo o la culpa cabe hacer algunas observaciones. En primer lugar, recordemos que en el sistema chileno de responsabilidad, la diferencia entre una acción culpable o dolosa, no tiene importancia respecto de sus efectos, ambos dan origen a la responsabilidad extracontractual en iguales términos: la obligación de indemnizar perjuicios, de acuerdo a lo señalado por el artículo 2314 del Código Civil.

De aquí se deriva, en nuestro concepto, y a diferencia de algunas opiniones al respecto, la irrelevancia de determinar si la persona que comprobadamente ha tenido acceso a información privilegiada, sea por vía de las presunciones legales u otro medio de prueba, ha estado además en conocimiento del carácter de privilegiada de la misma (y que por tanto actuado dolosamente). Esto por cuanto aún si la persona no haya tenido efectivamente dicho convencimiento, las características de la información privilegiada están claramente establecidas en la ley, la cual se presume conocida de todos, siendo esto a su vez la base para exigir que los ciudadanos se adecuen a sus preceptos.

Más aún, incluso alegándose ignorancia de la calidad de privilegiada de una información, no podría ello constituir, al menos en los casos de las personas a que se refiere el artículo 166, otra cosa que la infracción al deber de actuar con la debida diligencia, en los términos en que el Código Civil y otras leyes en forma más específica (Ley de Sociedades Anónimas, LMV) regulan dichas materias, verificándose así, al menos, un actuar culpable, suficiente para engendrar la responsabilidad extracontractual y su consecuente obligación de indemnizar perjuicios. En éste sentido y, a mayor abundamiento, cabe hacer notar que el artículo 165 señala que se configura la hipótesis por el sólo acceso a la información privilegiada, por lo cuál, no correspondería agregar un requisito extra donde no lo ha hecho el legislador, cual sería, la conciencia subjetiva de que la información a la que se había accedido tenía el carácter de privilegiada.

Estas consideraciones sólo podrán tener relevancia a la hora de hacer efectiva la responsabilidad penal.

En lo que se refiere a la prueba de la culpa, ya que según los términos del artículo 1698 de Código Civil, “incumbe probar las obligaciones o su extinción a quien alega aquellas o éstas”, corresponderá acreditar la culpa o el dolo a quien intente acreditar que un tercero está obligado a reparar un determinado perjuicio. Debido a que dicha prueba es algo complejo y que puede requerir enormes esfuerzos, al punto de ser casi imposible en la práctica, es que la LMV ha establecido las presunciones de acceso a información privilegiada, que facilitan así la persecución de las responsabilidades patrimoniales por parte de los afectados.

La acción para demandar perjuicios prescribirá en un año contado a partir de la fecha en que la información privilegiada haya sido divulgada al mercado y al público inversionista. Al respecto cabe señalar que el proyecto de reforma al Mercado de Capitales que actualmente se discute en el congreso, plantea extender el plazo de prescripción de ésta acción de uno a cuatro años.<sup>24</sup>

Por último, se establece que las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título, deberán entregar a beneficio

---

<sup>24</sup> Proyecto de Segunda Reforma al Mercado de Capitales; [en línea] <[http://www.eldiario.d/prc\\_eldiario](http://www.eldiario.d/prc_eldiario)>, [consulta: agosto de 2003].

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.

## **5.2 ADMINISTRATIVAS**

También se contemplan en la LMV, sin perjuicio claro está, de las facultades de que, en éste ámbito, ya está investida la SVS, especialmente por su Ley Orgánica, el Decreto Ley N° 3.538, de 1980. Así, el artículo 58 de la LMV señala que la Superintendencia (de Valores y Seguros) aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley.

A su vez, el Decreto Ley N° 3.580, en su artículo 4, establece que corresponde a la Superintendencia velar porque las normas o instituciones fiscalizadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan. Por su parte, el Título III del mismo cuerpo legal, contiene una serie de disposiciones relativas a la facultad de la SVS de aplicar apremios y sanciones,

complementando lo dispuesto en el artículo 58 de la LMV. Así por ejemplo, el artículo 27 establece la posibilidad de imponer a las sociedades anónimas infractoras, sanciones de censura, multas a beneficio fiscal hasta por un monto global por sociedad equivalente a 15000 unidades de fomento y hasta de tres veces éste valor en el caso de reiteración, hasta llegar a la revocación de la autorización de existencia de la sociedad.

Por último, el artículo 32 establece que por las multas aplicadas a una sociedad responden solidariamente los directores o liquidadores que concurrieron con su voto favorable a los acuerdos que motivan la sanción, y el artículo 33 señala que el plazo de prescripción para la aplicación de multas por parte de la SVS, no podrá sobrepasar los 4 años desde que hubiere terminado de cometerse el hecho penado o de ocurrir la omisión sancionada.

### **5.3 PENALES**

Las sanciones de carácter penal que se imponen en materia de información privilegiada, se encuentran establecidas en las letras d), e), g) y h) del artículo 60, correspondientes al Título XI, “ De las Sanciones”, y que contempla como pena general para todos los delitos allí señalados, la de presidio menor en cualquiera de sus grados.

Como sabemos, en materia penal, a diferencia de lo que ocurre en materia civil, rige el principio de tipicidad, por el cual las conductas que se sancionan deben estar expresamente descritas en la ley, labor la cual vienen a realizar los mencionados artículos. Por otro lado, y también a diferencia de lo que hemos visto a propósito de las sanciones civiles, aquí si resulta fundamental distinguir si se ha actuado culposa o dolosamente, puesto que las sanciones penales que se analizarán requieren necesariamente una conducta dolosa, de forma tal que, en el ámbito de la culpabilidad, las presunciones establecidas en el artículo 166 no resultan aplicables.

Además, el artículo 58 establece que, cuando en el ejercicio de sus funciones, los funcionarios de la Superintendencia tomen conocimiento de hechos que pudieran ser constitutivos de los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esta ley, salvo en lo referente a la conducta ministerial de sus subalternos, el plazo de 24 horas a que se refiere el artículo 176 del Código Procesal Penal, sólo se contará desde que la Superintendencia haya efectuado la investigación correspondiente que le permita confirmar la existencia de tales hechos y de sus circunstancias, todo sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudiere aplicar por esas mismas situaciones.

Las mencionadas letras del artículo 60, establecen los siguientes delitos:

e) Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en

razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros.

La gran desventaja de éste artículo, originario de la Ley 18.045, que se sumaba al hecho de ser la única pena aplicable a los casos de comunicación de información privilegiada (*tipping*), era el hecho de que sólo era aplicable a los que se desempeñan en las sociedades clasificadoras.

e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada.

Al introducirse por la Ley 19.301, fue la única sanción aplicable al uso de información privilegiada, lo cual limitaba la sanción de dicha conducta exclusivamente a los sujetos señalados en dicho precepto.

g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.

La inclusión de ésta letra, por la Ley 19.705, respondió precisamente al vacío que dejaba la letra e) al limitarse exclusivamente a aquellos sujetos que ostentan las calidades señaladas en el artículo 166, excluyendo a cualquiera otros individuos cuyas conductas puedan enmarcarse dentro de las descritas por el artículo 165, pero que no correspondan a los enumerados en el 166. Esto no obsta a la aplicación de lo preceptuado en la letra e), la cual quedó reservada para aquellos sujetos contemplados en el artículo 166.

e) El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública.

La introducción de esta letra por la Ley 19.705, obedece a que la sanción penal por uso de información privilegiada se aplicaba solamente a la causal general de uso de información privilegiada, y no a la comunicación de la misma.

Finalmente, el inciso segundo del artículo 60 establece una pena accesoria de inhabilitación de cinco a diez años, según lo determine el tribunal, para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una sociedad anónima abierta o de cualquiera otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o a la de Administradoras de Fondos de Pensiones, en caso de existir una sentencia

condenatoria ejecutoria, por la comisión de los ilícitos contemplados en las letras e), g) y h) del artículo 60, entre otras.

## **VI. ANALISIS DE JURISPRUDENCIA NACIONAL**

### **6.1 ADMINISTRATIVA**

De acuerdo a nuestra legislación, la jurisprudencia administrativa en el ámbito de nuestro estudio, emana de la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual se puede clasificar en dos grupos: aquella que emana de dictámenes doctrinarios y aquella que resuelve o sanciona una situación de hecho.

La primera de ellas tiene sus bases en el artículo 4, letra a) del DL 3.538, que señala que le corresponde a la Superintendencia interpretar administrativamente, en materias de su competencia, las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas, y fijar normas, impartir instrucciones y dictar ordenes para su aplicación y cumplimiento. Así por ejemplo, en función de éstas atribuciones, la SVS ha precisado por medio de oficios lo que se entiende por información privilegiada, ha precisado, el alcance que debe darse a las expresiones “cargo” y “posición” que ocupa el artículo 165, los objetivos y espíritu que animan la regulación en materia de información privilegiada, entre otras materias.

La segunda, en cambio, es la que ejerce la SVS a través de dictámenes resolutivos, cuando debe sancionar o pronunciarse sobre una situación de

hecho sometida a su conocimiento. Dentro de éstos últimos, se encuentran algunos casos de importancia referidos específicamente al uso de información privilegiada, que pasaremos a ver a continuación.

## **6.2 JUDICIAL**

Como sabemos es aquella emanada de nuestros Tribunales Ordinarios de Justicia. En lo referente a información privilegiada, nuestra jurisprudencia judicial no es muy abundante. Esto se debe en parte a que, como acabamos de señalar, nuestra legislación en ésta materia, especialmente la Ley 18.045, de Mercado de Valores y el Decreto Ley N° 3.538, Ley Orgánica de la SVS, entregan a éste organismo la tarea de velar por el cumplimiento de, entre otras, las normas referidas al uso de información privilegiada, como asimismo perseguir a los infractores y aplicar las sanciones que correspondan.

Sin embargo, el artículo 30 del mencionado Decreto Ley otorga la posibilidad de reclamar de las multas impuestas por la SVS, o su monto, ante el juez de letras en lo civil que corresponda, y el artículo 46 del mismo, establece la posibilidad de reclamar, ante la Corte de Apelaciones de Santiago, de las normas, instrucciones, comunicaciones, resoluciones u omisiones en que haya incurrido la SVS, y que se consideren ilegales. Estos recursos, ante los tribunales ordinarios, son los que posibilitan la existencia de jurisprudencia

judicial en ésta materia, sin perjuicio de que, por las razones recién expuestas, la mayor parte de ella, corresponde a Resoluciones de nuestra SVS y, por tanto, de carácter administrativa.

### **6.3 REVISION DE ALGUNOS CASOS**

#### **6.3.1 Caso Banco de Santiago:<sup>25-26</sup>**

Con fecha 12 de diciembre de 1995, se hizo pública por medio de la prensa, la intención de la “Sociedad Servimotor S.A.” de tomar el control de la sociedad anónima denominada “Banco de Santiago” mediante una oferta pública de compra que se haría efectiva el 19 de ése mismo mes<sup>27</sup>. “Servimotor S.A.”, era una sociedad cerrada, controlada por “Forestal Quiñenco S.A.” la cual era parte del grupo empresarial Luksic. LA decisión de toma de control y compra de las acciones, la adoptaron los señores Andrónico y Guillermo Luksic Craig y para concretar dicho negocio, se apoyaron en sus asesores de

---

<sup>25</sup> Superintendencia de Valores y Seguros; Res. Exc. N° 157, de 5 de Julio de 1996.

<sup>26</sup> Cabe señalar que, en éste caso, la SVS dictó varias resoluciones, aplicando sanciones a distintos sujetos envueltos en los mismos hechos, pero por la dimensión de éste estudio sólo nos remitiremos a una de ellas, que ilustra suficientemente el tema objeto de éste trabajo.

<sup>27</sup> Recordemos que el artículo 54 de la LMV señala que, cuando una persona pretenda obtener el control de una sociedad anónima fiscalizada, deberá informar tal propósito al público en general y no podrá concretar la adquisición de acciones sino hasta transcurridos cinco días hábiles desde la fecha de publicación del aviso destacado, en un diario de circulación nacional. En este caso, precisamente, el aviso se publicó el 12 de diciembre de 1995.

confianza, que se desempeñaban en la sociedad denominada “Inmobiliaria del Norte S.A.”, filial de “Forestal Quiñenco S.A.”, que prestaba servicios a todas las empresas del Grupo Luksic. Entre esos asesores se encontraba don Eduardo Herrera Amenábar, quien tomó conocimiento de la intención de tomar el control y compra de acciones del Banco de Santiago, y participó en apoyo de tales gestiones, a lo menos a partir del 4 de diciembre de 1995.

Cabe hacer presente que una operación como la que se describe, de toma de control de una sociedad, por regla general incide en el valor de sus acciones, por cuanto el interesado, para lograr su cometido, normalmente ofrece por las acciones un precio superior al vigente en el mercado.

Analizadas por la SVS las transacciones de acciones del Santiago en las bolsas de valores del país, en el período comprendido entre el 30 de noviembre y el 13 de diciembre de 1995, se determinó, entre otras transacciones, que la “Sociedad Inmobiliaria y de Inversiones El Alba Limitada”, cuyos únicos socios eran el señor Eduardo Herrera Amenábar y su cónyuge María Ruiz Tagle, entre los días 4 y 7 de diciembre de 1995 adquirió la cantidad de 22.606.037 acciones serie B del Banco de Santiago, en la suma de \$ 313.431.234, a un promedio de \$ 13,86 por acción las que posteriormente vendió, con fechas 13 y 14 de diciembre del mismo año, en la suma de \$ 498.915.236, a un promedio de \$ 22,07 por acción, una vez conocida la oferta pública de compra de las acciones por la sociedad “Servimotor S.A.”, obteniendo una utilidad de \$ 185.484.002.

Ante éstos hechos la SVS concluyó que don Eduardo Herrera Amenábar, a lo menos a partir del 4 de diciembre de 1995, en su calidad de asesor de confianza del grupo empresarial Luksic y de los señores Andrónico y Guillermo Luksic, tuvo conocimiento de la intención de ese conglomerado, por intermedio de la sociedad "Servimotor S.A.", de obtener el control de la sociedad Banco de Santiago S.A. También concluyó que dicha información tiene el carácter de privilegiada de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 164 de la LMV, por lo cual, y de acuerdo con el artículo 165, debió abstenerse de adquirir directa o indirectamente acciones del Banco de Santiago, valores de oferta pública que se transan en las bolsas de valores del país. Pero que, no obstante aquello, la sociedad Inmobiliaria y de Inversiones El Alba Limitada, de la cual el señor Eduardo Herrera era único socio junto con su cónyuge y administrador de la misma adquirió las acciones y obtuvo las utilidades que por ellas se señalaron, beneficiándolo directamente.

En conformidad a lo señalado se resolvió que don Eduardo Herrera Amenábar debía ingresar a beneficio Fiscal la utilidad obtenida en la compra y venta de acciones del Banco de Santiago. Conjuntamente con aquello se le aplicó una multa de 3.000 Unidades de Fomento.

Como hemos visto, el dictamen de la SVS encuadró al susodicho dentro de los supuestos generales establecidos en el artículo 165, es decir, cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a

información privilegiada. No obstante aquello, podemos observar que, dada su calidad de asesor de confianza de don Andrónico y don Guillermo Luksic en las operaciones correspondientes a la toma de control del Banco de Santiago, pudo habérselo incluido dentro en el supuesto del artículo 166, letra d), aprovechando así de la presunción de acceso a información privilegiada que brinda ese artículo. Sin embargo, dado que en la especie el acusado reconoció no sólo ser una persona de confianza de los mencionados empresarios, sino también haber tomado conocimiento del interés de tomar control del Banco de Santiago ocho días antes de hacerse pública dicha información, creemos que se hace infructuoso recurrir a dicha figura, cuya finalidad fundamental es invertir la carga de probar el acceso a la información privilegiada, lo que aquí ya no era necesario producto del propio reconocimiento por parte del acusado de dicha circunstancia.

Este caso también generó jurisprudencia judicial ante el reclamo que efectuó el sancionado, don Eduardo Herrera Amenábar, compareciendo ante la Corte de Apelaciones de Santiago, de la Resolución de la SVS recién analizada. Resulta particularmente interesante en dicho fallo lo señalado con relación al ingreso en arcas fiscales de las utilidades provenientes de una infracción a las normas sobre información privilegiada, que establece el inciso 3° del artículo 172, cuya discusión ya adelantamos en este estudio.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Vid. *Supra*, Capítulo V.

Al respecto, el fallo en comentario señaló que “El ingreso en arcas fiscales de las utilidades provenientes de una infracción a las normas sobre información privilegiada no constituye una forma de indemnización de perjuicios y por tanto, de responsabilidad civil extracontractual(...) en las situaciones que se rigen por el inciso 3º del artículo 172 de la Ley 18.045, puesto que no es necesario invocar ni acreditar ningún tipo de daño al Fisco para que opere la obligación de entregar las utilidades, habidas por utilización de información privilegiada(...) En este caso existe daño al sistema económico vigente, una de cuyas herramientas es el desarrollo del mercado de valores de manera informada y transparente”. Luego, continua indicando que “no es el perjuicio económico del Fisco en sí lo que persigue la norma en comentario, sino desincentivar a quienes pudieran obtener un perjuicio ilícito en transacción de valores utilizando información privilegiada (...) si no hubiere otro perjudicado, que sí puede cobrar indemnización de perjuicios.”

Termina señalando, en el considerando N° 21, “que en opinión de los sentenciadores, no puede considerarse perjuicio el hecho de entregar al Fisco utilidades que provienen de transacciones prohibidas por la ley y, en consecuencia, obtenidas con objeto ilícito, razón por la cual no es admisible el recurso de ilegalidad, pues nadie puede aprovecharse de su propio dolo.”<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> Corte de Apelaciones de Santiago; 6 de diciembre de 2000; El Alba Ltda. Con SVS; en Revista de derecho y Jurisprudencia, Tomo XCVII, año 2000, N° 3(septiembre-diciembre), sección 2.

### **6.3.2 Caso A.F.P. Protección S.A.:<sup>30</sup>**

En este caso, la SVS sanciona a don Fernando Moncada Melet, gerente general de “A.F.P. Protección S.A.” por haber hecho uso de información privilegiada de la cual tomó conocimiento en razón del cargo que ocupaba en la mencionada entidad.

Al respecto la SVS señala que, “Inversiones y Rentas Pretoria Ltda.” De la cual el señor Moncada es administrador y socio con una participación de un 50% en el capital, adquirió en la “Bolsa de Comercio de Santiago”, por intermedio de “Gardeweg y García S.A., Corredores de Bolsa” la cantidad de 100.000 acciones de “Security Holding S.A., por la suma de \$35.100.000. Que dicha orden de compra fue dada a las 10 horas del día 5 de julio de 1995, y ejecutada a las 11:49:09 horas, acorde aparece en el Libro de Operaciones del referido corredor.

Que por otro lado, con fecha 5 de julio de 1995, “A.F.P. Protección S.A.” adquirió para el Fondo de Pensiones, en la “Bolsa de Comercio de Santiago”, por intermedio de “Gardeweg y García S.A.” 1.929.900 acciones de “Security Holdings S.A.” por la suma de \$677.394.900. Operaciones las cuales, según consta del respectivo Libro de Operaciones del referido corredor, fueron dadas a las 11:30 y 11:40 horas del día 5 de julio de 1995, y ejecutadas a las

---

<sup>30</sup> Superintendencia de Valores y Seguros; Res. Ex. N° 185, de 31 de julio de 1996

11:49:09, 11:52:03, 11:52:04, 11:52:25, 12:47:15, 12:53:29 y 12:55:02 horas.

A su vez, se hace constar en la investigación de la SVS que el señor Moncada dio la orden de compra de las acciones de “Security Holdings S.A.” para la sociedad “Inversiones y Rentas Pretoria Ltda.”; que estaba en conocimiento, al momento de dar la referida orden de compra, que se había planteado la opción de adquirir acciones de esa misma compañía para el Fondo de Pensiones administrado por “A.F.P Protección S.A.”; que tenía conocimiento asimismo, que se estaba realizando el estudio de las acciones de “Security Holdings S.A.” por parte del analista correspondiente de “A.F.P. Protección S.A.”, para su posible adquisición para el Fondo de Pensiones respectivo.

Finalmente, se hace notar que, encontrándose vigente la mencionada orden de compra hecha por “Inversiones y Rentas Pretoria Ltda.”, tomó conocimiento, en su calidad de gerente general e integrante del Comité de Inversiones de “A.F.P Protección S.A.”, que se había decidido adquirir para el Fondo de Pensiones respectivo, las acciones de “Security Holdings S.A.” y que, además, se había encomendado la compra pertinente, no obstante lo cual mantuvo la vigencia de la orden de compra señalada, hasta su completa ejecución.

De todo lo expuesto, concluye la SVS que el señor Fernando Moncada Melet utilizó información privilegiada al efectuar la adquisición de las acciones de “Security Holdings S.A.” para la sociedad “Inversiones y Rentas Pretoria Ltda.”, aplicándole una multa de 1.000 Unidades de Fomento.

De acuerdo a los antecedentes expuestos podemos observar que, en primer lugar, la información que tenía el señor Moncada sobre la intención de “A.F.P. Protección S.A.” de adquirir acciones de “Security Holdings S.A.”, y que posteriormente se materializó en la orden de compra respectiva, constituía información privilegiada en los términos del inciso segundo del artículo 164, que hace extensivo dicho concepto a la información que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional<sup>31</sup> en el mercado de valores. Que, además, el sancionado se encuentra, por su cargo de gerente general de “A.F.P. Protección” dentro de los casos en que la ley presume a su respecto el acceso a la información privilegiada; específicamente el de la letra a) del artículo 166 que menciona a los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional.

De este modo, el señor Fernando Moncada infringe la prohibición del artículo 165, valiéndose de la información privilegiada para realizar, en base a ella, operaciones en el mercado de valores con el objeto de obtener beneficios económicos de forma ilegítima.

---

<sup>31</sup> Estos están definidos en la letra e) del artículo 4 bis, de la Ley 18.045 e incluye, entre otros, a los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley.

## **VII. PROYECTO DE REFORMA DEL MERCADO DE CAPITALES (MK2)**

Durante los últimos años se han observado numerosos avances en nuestro mercado de capitales. A la Ley de OPAS, aprobada el año 2000, y que enfrentaba el tema de la protección de los derechos de los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas abiertas, le siguió la primera reforma del mercado de capitales, la que se centró en promover el ahorro nacional y fomentar el desarrollo y la competencia del mercado financiero. Estos desarrollos han permitido ponernos a la cabeza de la región y de los países emergentes en materia de modernización de nuestro mercado de capitales.

Con todo, se hace necesario seguir avanzando y es así como, en el marco de la Agenda Procrecimiento, esta segunda reforma al mercado de capitales propone una serie de iniciativas legales y normativas tendientes al desarrollo de la industria de capital de riesgo.

Es así como el 23 de junio de éste año, el Ministro de Hacienda Nicolás Eyzaguirre dio a conocer el contenido de la segunda reforma al mercado de capitales que, si bien es cierto y como ya se ha dicho apunta fundamentalmente

al fomento de la industria de capital de riesgo, los acontecimientos referidos al caso CORFO/Inverlink, en cuya base se encuentra precisamente un caso de uso ilegítimo de información privilegiada emanada nada menos que del Banco Central, revelaron la necesidad de llevar a cabo una serie de perfeccionamientos a la ley, a objeto de evitar situaciones que pongan en peligro la estabilidad del sistema financiero. Entre éstas medidas se cuentan también algunas relacionadas a la información privilegiada.

Según el resumen de medidas dado a conocer por el Ministro de Hacienda, en lo referente a nuestro objeto de estudio, se propone introducir modificaciones a la Ley 18.045, con el fin de hacer explícita la presunción de acceso a información privilegiada respecto de aquellas personas que hayan generado la información y, por otro lado, extender el plazo de prescripción de la acción para demandar perjuicios desde 1 a 4 años.

## VIII. CONCLUSIONES

Entre los principios informadores de la legislación económica en general, y más específicamente de aquella relativa al mercado de valores, está aquel que señala que para tener mercados más competitivos y de mejor funcionamiento, es necesario que los distintos actores que participan de él, cuenten con la mayor cantidad de información relevante sobre el mismo para así, en base a la premisa de que todos actuamos de forma racional para maximizar nuestros beneficios, poder tomar las mejores decisiones de inversión respecto de los valores ofrecidos por las distintas empresas que allí acuden en busca de financiamiento.

Sin embargo, en algunas ocasiones, dicha publicidad no es posible respecto de ciertas materias sin causar con ella un grave daño a las empresas que generan esa información, especialmente cuando versa sobre negocios u operaciones que aún no llegan a concretarse. Es aquí donde surge el ámbito de la información privilegiada, aquella que, a pesar de tener el carácter de relevante para la toma de decisiones de los inversionistas, se la exceptúa del deber de publicidad, en aras del resguardo de los intereses de esas empresas.

En nuestra opinión, la prohibición de hacer uso de información privilegiada no sólo reconoce su fundamento en la búsqueda del buen

funcionamiento del mercado de valores, sino que también en un imperativo de justicia e igualdad: no nos parece lícito que personas, pertenecientes precisamente a las empresas que se favorecen con las normas que permiten la existencia de informaciones que se sustraen del deber general de publicidad, se aprovechen de dicho status de privilegio que se les concede, para tomar decisiones de inversión con base precisamente en esa información.

En relación con esto, nos parece conveniente precisar que, en estricto rigor, no es el mero conocimiento de la información que amerita el carácter de privilegiada, lo que puede perjudicar a las empresas a las que se refiere dicha información, sino las decisiones o el actuar que los distintos agentes tomen o realicen con base en dicho conocimiento, y esto es por tanto, lo que se persigue con la normativa este status de excepción de la información privilegiada. No se busca impedir el conocimiento por el conocimiento, sino que por lo eventualmente dañinas que podrían ser las decisiones que se tomen con base, precisamente, en dicho conocer. Asumido esto se nos revela lo injusto y discriminatorio que sería permitir a aquellas personas que, en razón de su cargo o función acceden a dicha información, el efectuar dichas operaciones que a los demás se les impide, precisamente para proteger a aquellas empresas para las cuales los primeros trabajan.

En resumen, tanto desde el punto de vista estrictamente económico de la eficiencia del mercado de valores, como desde el de la justicia y la equidad

(aunque entre dichos ámbitos no hay una disociación tan absoluta) que deben inspirar siempre toda regulación normativa, se hace imperativo impedir que quienes tienen acceso a información privilegiada, se valgan de ella para conseguir enormes ganancias, con un riesgo que puede llegar a ser prácticamente nulo. Nuestra legislación provee de las herramientas necesarias para perseguir y sancionar adecuadamente dichas conductas, y contribuir así a que entre los inversionistas participantes del mercado de valores no existan diferencias de información, o que de existir, ellas sean atribuibles sólo a la personal capacidad deductiva, a la mayor o menor diligencia de los sujetos intervinientes en la operación, y no a factores desvinculados de la misma.

## **IX. BIBLIOGRAFIA**

### **A. CODIGOS Y LEYES:**

1. Código Civil. Decimocuarta Edición Oficial. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2000.
2. Código de Comercio. Decimocuarta Edición Oficial. Santiago, Editorial Jurídica de Chile.
3. Ley N° 18.045. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile, 22 de octubre de 1981.
4. Ley N° 18.046. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile, 22 de octubre de 1981.
5. Ley N° 19.301. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile, 19 de marzo de 1994.
6. Ley N° 19.389. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile, 18 de mayo de 1995.
7. Ley N° 19.705. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile, 20 de diciembre de 2000.

## **B. LIBROS Y REVISTAS:**

1. ABELIUK MANASEVICH, René. *Las Obligaciones*. Tercera Edición, 2 Tomos. Santiago, Editorial Jurídica de Chile 1993.
2. ALESSANDRI RODRIGUEZ, Arturo. *De la Responsabilidad Extracontractual en el Derecho Civil Chileno*, Ediar Editores Ltda., Santiago, Chile, 1983, Tomo II.
3. ARZOLA BURGOS, Carlos Alberto y ABUTER SAPAJ, Viviana Loreto. *La información privilegiada en la mercado de valores*. Memoria (licenciado en ciencias jurídicas y sociales) Universidad Central de Chile.
4. BIANCHI, Roberto Américo. *Régimen de la transparencia en la Oferta Pública*. Buenos Aires, Zavalía Editor, 1993.
5. COLLAO MANCILLA, Patricio Hugo. *De la Información Privilegiada en la Ley de Mercado de Valores*; Memoria Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, 1998.
6. DUCCI CLARO, Carlos. *Responsabilidad Civil*. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1970.
7. NUÑEZ PLAZA, Luisa Fernandez. *La Información Privilegiada en el Mercado de Valores*; Memoria, Universidad Adolfo Ibañez. Editorial Valparaíso, 1998.
8. SALAH ABUSLEME, María Agnes. *Responsabilidad por uso de información privilegiada en el mercado de valores*. Memoria (licenciado en ciencias jurídicas y sociales) Facultad de Derecho de la Universidad de Chile. Editorial: Santiago, 2002.

### C. TEXTOS EN LINEA Y SITIOS WEB:

1. ESCOBAR, Ricardo. *Report on Corporate Governance Issues in Chile*. [en línea] <<http://www.oecd.org/dataoecd/3/49/1823372.pdf>>
2. ILLANES RIOS, Claudio. *Deber de Reserva, Conflicto de Intereses e Información Privilegiada*. [en línea] < <http://www.colegioabogados.cl/revista/25/articulo4.html>>
3. REYNA ALFARO, Luis. *Notas introductorias a la problemática de uso ilegal de información privilegiada ante el mercado de valores*. [en línea] <[http://noticias.juridicas.com/areas\\_virtual](http://noticias.juridicas.com/areas_virtual)>
4. TAPIA, Gonzalo. *Responsabilidad de los directores de Sociedades Anónimas*. [en línea] < <http://www.sofofa.cl/eventos/2002/julio-diciembre/gonzalotapia.pdf>>
5. Glossario Alfabetico Economico-Finanziario, [en línea] < [digilander.libero.it/castelfranco/Appunti/Glossario](http://digilander.libero.it/castelfranco/Appunti/Glossario)>
6. Consejo de Defensa del Estado, Revista de Derecho N° 5, diciembre de 2001, [en línea] <<http://www.cde.cl/velsystem/PortalBiblioteca/revista>>
7. Revista de Derecho y Jurisprudencia, Tomo XCVII (2000), n° 3 (septiembre-diciembre), sección 2, [en línea] < <http://www.lexisnexis.cl/>>
8. U.S. Securities and Exchange Commission, [en línea] <<http://www.sec.gov/>>