



UNIVERSIDAD DE CHILE

Facultad de Derecho

Departamento de Ciencias Penales

Aspectos problemáticos del concepto de *insider* en el delito de uso de información privilegiada. Un análisis comparado entre el sistema chileno y sus influencias.

Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

Joaquín Miranda Sadá

Marco Agustín Viteri Álvarez de Oro

Profesor guía: Lautaro Contreras Chaimovich

Santiago de Chile

2022

Para mi mamá y mi papá que siempre me han acompañado a lo largo de mi carrera y mi vida. Para mis amigos que siempre han sido un apoyo fundamental para mí. Para mi abuelo.

-MV.

En agradecimiento a mi familia y amigos, quienes han sido un pilar fundamental a lo largo de todo este proceso.

-JM.

Índice

INTRODUCCIÓN	5
I. PROBLEMÁTICA	5
II. OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN	6
III. FINALIDAD DE LA INVESTIGACIÓN	7
IV. MÉTODOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	7
V. ESTRUCTURA GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN	7
CAPÍTULO I. DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.....	9
1.1. CONCEPTO.....	9
1.1.1. <i>Estados Unidos. SEC Act de 1934 en la regla CFR 17 §240.10b5-1.</i>	10
1.1.2. <i>Unión Europea. REGLAMENTO (UE) N° 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO.</i>	11
1.1.3. <i>Chile. Título XXI de la Ley 18.045 del Mercado de Valores.</i>	13
1.2. DELITO DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA	15
1.2.1. <i>Diferencias entre posesión, revelación y uso de la información privilegiada.</i>	15
1.2.2. <i>Criterio utilizado para aplicar el delito de uso de información privilegiada.</i>	18
CAPÍTULO II. CONCEPTO DE <i>INSIDER</i> EN EL DELITO DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LETRA E) DEL ARTÍCULO 60, 165 Y 166 DE LA LEY 18.045.	29
2.1. BIEN JURÍDICO PROTEGIDO.	29
2.2. CONDUCTA TÍPICA.	30
2.2.1. <i>Verbo rector.</i>	30
2.2.2. <i>Autoría mediata.</i>	31
2.2.3. <i>Paralelo con la conducta típica en Estados Unidos en virtud de la regla § 240.10b-5 Employment of manipulative and deceptive devices.</i>	32
2.2.4. <i>Tipicidad subjetiva.</i>	33
2.3 SUJETO PASIVO.	35
2.4. SUJETO ACTIVO.	36
2.4.1. <i>Listas de personas que se presume que poseen información privilegiada. Artículo 166 LMV.</i>	36
2.4.2. <i>Concepto de insider estadounidense. SEC Act 1939.</i>	40
2.4.3. <i>Artículo 165 de la LMV. El concepto de insider en el Ordenamiento chileno.</i>	42
2.4.4. <i>La letra f) del artículo 166 y el concepto de “insider secundario”</i>	45

CAPÍTULO III. DELITO GENERAL DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA DE LA LETRA G) DEL ARTÍCULO 60 DE LA LEY 18.045.....	48
3.1. BIEN JURÍDICO PROTEGIDO.	48
3.1.1. <i>Razones consideradas por el legislador para ampliar el círculo de autores y asegurar una protección más efectiva del bien jurídico.</i>	49
3.2. CONDUCTA TÍPICA.	51
3.2.1. <i>Tipicidad subjetiva.</i>	51
3.3. SUJETO PASIVO.	52
3.4. SUJETO ACTIVO.	52
3.4.1. <i>Concepto de outsider.</i>	52
3.4.2. <i>Aclaración sobre el alcance de esta norma.</i>	53
3.4.3. <i>Autoría mediata.</i>	55
3.4.4. <i>Concepto de tippee.</i>	55
3.4.5. <i>Paralelo con Directiva CEE 596/2014 del Parlamento Europeo y el Consejo.</i>	56
3.4.6. <i>Caso especial del Ordenamiento español. Reforma a su Código Penal en su artículo 285.</i> 58	
3.5. PROBLEMÁTICA SUSCITADA POR LA CONFLUENCIA DE LAS LETRAS E) Y G) DEL ARTÍCULO 60 EN LA LMV.....	60
3.5.1. <i>Problemática en cuanto a la definición del círculo de autores.</i>	60
3.5.2. <i>Problemática en cuanto a la responsabilidad penal de los distintos autores del delito y la identificación del desvalor de la conducta.</i>	61
3.5.3. <i>Problemática en cuanto a la sistematización de las normas relativas al uso de información privilegiada.</i>	62
3.5.4. <i>Problemática en cuanto a aspectos procesales de la persecución del delito.</i>	63
CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES	64
BIBLIOGRAFÍA.	68

Introducción

I. Problemática

Desde mediados del siglo XX, la discusión sobre la regulación del uso de información privilegiada en el mercado de valores ha adquirido preponderancia en los sistemas jurídicos comparados. Esta progresiva preocupación se presentó en el contexto de la Gran Depresión de 1929, la cual implicó un grave deterioro de los mercados de valores en todo el mundo. La crisis sirvió como una plataforma irresistible para la comisión de delitos de carácter económico¹. En consecuencia, los sistemas comparados debieron implementar nuevas normativas para sancionar este tipo de conductas que generaban fallas de mercado y perjudicaban su buen funcionamiento.

Asimismo, el mercado de valores en Chile es objeto de un tratamiento penal especial denominado por la doctrina como Derecho Penal Económico. Este sistema específico de normas se incluye en la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores², la que prohíbe y sanciona conductas tendientes a perjudicar los bienes jurídicos protegidos que buscan garantizar ciertos principios dentro del mercado. La tipificación del delito de uso de información privilegiada se incluye dentro de estas conductas prohibidas y nace, como bien describe el profesor Prado Puga, “*como una consecuencia de la necesidad de mantener los principios que ordenan el buen funcionamiento, integridad y equilibrio de los mercados, como son la transparencia, igualdad y confidencialidad encaminados a tutelar eficientemente al inversionista y a la rentabilidad y liquidez de su inversión.*”³ Evidentemente, los principios protegidos, a través, de este delito son de suma importancia para el desarrollo económico de nuestro país, por lo que la deficiente delimitación de su concepto de autor es un despropósito que se torna cada vez más relevante en el perfeccionamiento de la tipificación de esta conducta prohibida.

Dicha problemática se ha tratado desde 1981, año de publicación de la Ley de Mercado de Valores (de ahora en adelante “LMV”), en nuestro sistema, desde el cual se ha discutido sobre los fundamentos y el ámbito de aplicación de este delito. La discusión se ha basado tanto en criterios de política criminal propuestos y debatidos por nuestros legisladores, como en la influencia producida en nuestro ordenamiento por la evolución de los sistemas penales comparados, especialmente el estadounidense y el de la Comunidad Europea.⁴ Como resultado, el cuerpo normativo que ha

¹CÚNEO LIBARONA, M., & GARRIDO, A. (2016, septiembre). *El insider trading. El delito de suministro o uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Revista de Derecho Penal y Criminología, N°8, año 2016, Págs. 7-52.

²Ley que regula operaciones financieras y conductas desarrolladas por los actores en el mercado de valores chileno.

³PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol. 30, N°2, 2003, Págs. 237-269. Pag.238.

⁴RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.

regulado este delito ha sido objeto de numerosas reformas que han intentado subsanar sus errores. Sin embargo, estas modificaciones han sido insuficientes, ya que nuestro ordenamiento no ha sido capaz de suplir ciertos problemas específicos que este delito arroja al momento de determinar los sujetos que podrían ser sancionados como autores⁵. Dentro de ellos, la discutible taxatividad de la lista de presunciones incluida en el artículo 166 y la frágil caracterización del *insider* y *tippee* contenida en las letras e) y g) del artículo 60 protagonizan una carencia de delimitación estricta en cuanto a la figura de autor en el delito de uso de información privilegiada, al no cumplir con las exigencias del principio de legalidad y tipicidad sobre el cual se construye nuestro sistema penal, es decir, no definir íntegramente la figura del autor del delito en cuestión⁶.

Esto motiva una discusión doctrinaria⁷ acerca del alcance del ámbito de aplicación subjetiva del delito sobre quien accede a la información, considerando sus funciones dentro de la empresa emisora de la misma. De la misma manera, se discute si es que el delito puede sancionar al *extraneus*, denominado *outsider* por la doctrina comparada, como autor del delito, ya que aquél generalmente exige una calidad especial. La respuesta a estas dudas está íntimamente ligada al criterio utilizado por el legislador al momento de determinar cuál es el desvalor ocasionado por la conducta prohibida, a saber: el deber fiduciario que media las relaciones de los sujetos que interactúan en el mercado de valores, propuesto y defendido por el sistema norteamericano⁸; o la protección de la igualdad de acceso a la información relevante de los inversores del mercado, amparada por la Comunidad Europea⁹. Esta falta de precisión en el criterio, utilizado por el sistema chileno, podría plasmarse en la condena de presidio menor en cualquiera de sus grados, aplicada a un empleado de aseo en una compañía emisora de valores, que escucha accidentalmente la conversación de dos ejecutivos y decide comprar acciones de una sociedad para obtener un beneficio económico.

II. Objeto de la investigación

Este proyecto busca analizar los elementos que conforman el concepto de autor en el delito de uso de información privilegiada. Se realizará un estudio pormenorizado de los criterios de

⁵VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, 239-297.

⁶ Se profundizará sobre este punto en el apartado 2.4 de este trabajo de investigación.

⁷PIÑA ROCHEFORT, J. I. (2010). *Algunos problemas del delito de uso de información privilegiada*. Cuadernos de extensión jurídica Universidad de los Andes, Vol. 19, págs. 113-135. Pág. 114.

⁸STIPP AMADOR, A.C. Problemas actuales de Derecho Penal: Seminario de Derecho Penal, Universidad de Salamanca : Salamanca, 2006 / coord. por Gustavo Balmaceda Hoyos; Ignacio Berdugo Gómez de la Torre (pr.), Cristina Méndez Rodríguez (pr.), Laura Zúñiga Rodríguez (pr.), 2007, ISBN 978-956-8285-29-6, págs. 349-391

⁹GARCÍA SAINZ, J. (2012). *El delito de abuso de información privilegiada*. *Anales de la Facultad de Derecho*, N° 29, año 2012. Págs. 55-77. Pag 60.

imputación, recogidos por nuestro sistema, para determinar la autoría de un sujeto en este delito y contrastarlo con los criterios diseñados por los sistemas comparados.

En definitiva, **el objeto de esta investigación se centrará en los problemas específicos de la definición del círculo de autores del delito descrito en las letras e) y g) del artículo 60 de la ley 18.045, los cuales se vinculan al Título XXI de la misma ley y a los conceptos de *insider*, *outsider* y *tippee* utilizados en la doctrina comparada.**

III. Finalidad de la investigación

El objetivo final de nuestro estudio será exponer los problemas de autoría presentes en nuestra legislación, relacionados al conflicto existente en la doctrina nacional sobre la determinación del círculo de autores en el delito y contrastarlo con los sistemas comparados. De esta forma, se entregará un marco comparativo que busque aportar a la clarificación de la discusión en virtud de las legislaciones que han servido de inspiración para nuestro sistema. Esta finalidad resulta relevante enfrentando el contexto de nuestro mercado de valores cuyo control se ve concentrado en un número reducido de grupos financieros y el cual ha servido como escenario para el desarrollo de notorias actividades criminales de cuello y corbata (White collar).

IV. Métodos de la investigación

El logro de este proyecto se concretará, a través, de un estudio de la *lege lata* y la doctrina de nuestro ordenamiento jurídico y los sistemas comparados que han sido una influencia de éste. Nos remitiremos al análisis de la normativa y jurisprudencia estadounidense y europea (especialmente la española), para contrastar los dos criterios imperantes en la configuración de la autoría en el delito de **uso** de información privilegiada en el contexto internacional y compararlos con el sistema chileno.

V. Estructura general de la investigación

La investigación comienza con un análisis de los elementos que conforman el delito de uso de información privilegiada. Incluirá el carácter de la información, las distinciones entre usar, poseer y revelar información privilegiada y el concepto de *insider* utilizado en nuestro ordenamiento. Dentro de este marco, se investigarán las situaciones problemáticas derivadas de la determinación de la autoría. Estas se presentan en la aplicación del artículo 60, 165 y 166 de la ley 18.045 de la LMV y las contrastaremos con los criterios utilizados en los ordenamientos jurídicos comparados de Estados Unidos y la Unión Europea.

Finalmente, esta investigación concluirá con la exhibición de dichas situaciones problemáticas, junto a los criterios comparados que permitan una clara determinación del autor en el delito de uso de información privilegiada y una protección efectiva de los bienes jurídicos que nuestro Derecho Penal Económico pretende defender.

Capítulo I. De la información privilegiada

1.1. Concepto

El constante aumento de la globalización y de la comercialización de acciones de sociedades a nivel internacional, ha obligado a los países a armonizar sus regulaciones con las que participan en el mercado global. Como se mencionó previamente, el mercado de valores juega un rol fundamental en la economía nacional e internacional, por lo que su regulación es de especial importancia para fomentar un desarrollo justo y eficiente. En el origen de la Ley N° 18.045, se discutía sobre los principios que fundamentarían a esta nueva regulación. La profesora Vázquez Palma identifica estas máximas como: “el objeto de fomentar en el mercado los valores de equidad, el orden y la transparencia, así como asegurar la amplia difusión de la información y el aumento de la competitividad. Se buscaba un mercado equitativo, ordenado y transparente que fomentara la consecución de un mercado eficiente, asumiendo que una prohibición del uso de la información privilegiada era lo que permitiría alcanzar tales objetivos.”¹⁰

En este punto, se revisará el concepto de información privilegiada definido en el ordenamiento estadounidense, ya que fue este sistema el que sirvió de base para la creación de la ley que trató el uso de información privilegiada en nuestro país por primera vez en 1981.¹¹ Luego, se revisará el concepto de información privilegiada ordenado por la Directiva de la Unión Europea, la cual ha ejercido recientemente¹² su influencia sobre nuestro ordenamiento. Esto se ha traducido en numerosas reformas de la Ley N° 18.045, las cuales tenían por objetivo subsanar las deficiencias del tipo penal producidas por el cambio de criterio sobre el desvalor que justifica la prohibición de la conducta típica. Este cambio fue realizado por nuestros legisladores para equiparar nuestro sistema con los ordenamientos jurídicos de la Unión Europea, como se explicará posteriormente.

Finalmente, se desmenuzará el concepto definido por nuestro ordenamiento en el artículo 164 de la LMV. Este análisis se centrará en los distintos textos normativos de los sistemas mencionados y de doctrinas que ayuden a aclarar los pasajes oscuros que la ley chilena entrega en la definición de este concepto.

¹⁰VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, 17(2), Pág. 246.

¹¹BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores. CEP Chile. Pág. 5.

¹²Ley 19.301 adoptó el “macroenfoque” que usa la Unión Europea, lo que será explicado posteriormente en este trabajo.

Cabe destacar, que la relevancia de la comparación a realizar radica sobre un elemento específico del concepto de información privilegiada, compartido por todos los ordenamientos analizados. En específico, se trata de aquel que exige que dicho cúmulo de datos sea referente a los emisores de valores, sus negocios o valores en sí, marco dentro del cual actúan los *insiders*, autores del delito de uso de información privilegiada y los que sirven de objeto de este proyecto de investigación.

1.1.1. Estados Unidos. SEC Act de 1934 en la regla CFR 17 §240.10b5-1.

El delito de uso de información privilegiada está definido en el SEC Act de 1934 en la regla CFR 17 §240.10b5-1. En esta regla, se menciona el concepto de información privilegiada, pero no se profundiza en su definición. La norma indica las bases sobre las cuales podrá ser sancionado el delito: “*The “manipulative and deceptive devices” prohibited by Section 10(b) of the Act (15 U.S.C. 78j) and § 240.10b-5 thereunder include, among other things, the purchase or sale of a security of any issuer, on the basis of **material nonpublic information** (...)*”.¹³ Es decir, el delito de uso de información privilegiada será aplicable sobre la base de información no pública y sustancial.

Como se indicó previamente, esta es la profundidad con la cual la SEC Act define el concepto de este tipo de información y se le ha remitido la labor de su esclarecimiento a la doctrina y jurisprudencia norteamericana. En consecuencia, los profesores Schipani y Seyhun hacen un esfuerzo por aclarar los elementos de la información privilegiada en EEUU¹⁴. Estos se refieren a la problemática de tener una definición ambigua del concepto en cuestión e invocan fallos que han explicado los elementos que la conforman.

Por un lado, el elemento sustancial (*material*), se ha ido definiendo a través de la jurisprudencia norteamericana, dentro de la cual resalta el caso *List v. Fashion Park*, en el cual el tribunal consideró que el carácter sustancial se daría por: “*whether a **reasonable man would attach importance** [to the information] in determining his **choice** of action in the **transaction** in question.” This includes any information that “in **reasonable and objective** contemplation might **affect the value** of the corporation’s stock or securities.”¹⁵ Es decir, se consideraría que la información comprendería el carácter de sustancial cuando un “hombre razonable” le confiriera dicha cualidad al momento de efectuar una transacción de valores¹⁶. Los tribunales estadounidenses, por lo tanto, exigirían un estándar objetivo en el caso concreto en que se han transado valores con información -supuestamente- privilegiada. Además, podemos*

¹³SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934. (2019, 2 OCTUBRE).

¹⁴SCHIPANI, C. A., & SEYHUN, H. N. (2016, 17 abril). Defining “Material Nonpublic”: ¿What should constitute illegal insider information? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. Vol XXI. Issue 2. Págs. 327-378

¹⁵SCHIPANI, C. A., & SEYHUN, H. N. (2016, 17 abril). Defining “Material Nonpublic”: ¿What should constitute illegal insider information? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. Vol XXI. Issue 2. Págs. 327-378. Pág. 342.

¹⁶IDEM.

adelantar que se considera el efecto que tendría el conocimiento de la información sobre el precio de mercado de los valores transados para determinar el carácter sustancial de esta, al igual que en nuestro ordenamiento jurídico.

Por otro lado, el elemento no público (*nonpublic*) ha sido definido administrativamente por la Securities Exchange Commission (desde ahora SEC), la institución encargada de la fiscalización y regulación del mercado de valores en Estados Unidos, la que sería el equivalente norteamericano de nuestra Comisión de Mercado Financiero (ex Superintendencia de Valores y Seguros). La SEC ha definido la calidad no pública como: “[when investors] may **not lawfully acquire** [it] **without the consent** of the source,” or when the information may be lawfully disseminated, but has **not been made available to investors generally**”¹⁷. Esto es, adquirir la información ilegalmente sin el consentimiento de la fuente o cuando aquella no sea dispuesta a los inversionistas del mercado en forma general. Sobre este último punto, como se verá más adelante, se ha construido el círculo de actores que se presume tienen acceso a este tipo de información al desarrollar labores en el interior de la sociedad emisora de valores y, por tanto, se verían dotados de una responsabilidad especial (*insiders*). Por otra parte, quedará a criterio del tribunal determinar el nivel de difusión de la información y, en consecuencia, su caracterización como privilegiada. Este análisis casuístico se comparte en la determinación del elemento previamente mencionado (*material*).

1.1.2. Unión Europea. REGLAMENTO (UE) N° 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO.

Si bien las distintas naciones que forman parte de la Unión Europea son las encargadas de diseñar y fiscalizar el tratamiento que le brindan a la información privilegiada en sus propios ordenamientos, deben respetar ciertos principios y reglas consagrados en la Directiva del Consejo. Específicamente, el reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y el Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (en adelante UE N°596/2014), es el que define estos principios y normas que deben ser respetados y amparados por las naciones parte. En su artículo 7 se define expresamente lo que se considerará como información privilegiada: “*la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos*”

¹⁷SCHIPANI, C. A., & SEYHUN, H. N. (2016, 17 abril). *Defining “Material Nonpublic”*: ¿What should constitute illegal insider information? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. Vol XXI. Issue 2. Págs. 327-378. Pag 342. Citando a *Selective Disclosure and Insider Trading*, 65 FED. REG. 51,716, 51,721 N.40 (AUG. 24, 2000) (CITING FABERGE, INC., 45 S.E.C. 249 (1973), 1973 WL 149283, AT *6) (ADOPTING RELEASE FOR REGULATION FD AND RULES 10B5-1 AND 10B5-2). PÁG. 342.

*financieros o sus derivados y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos;*¹⁸” De la definición incluida se pueden rescatar cuatro elementos significativos en la configuración de dicha información, a saber: (1) posea carácter concreto, (2) que no se haya hecho pública, (3) se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados, y (4) que de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de ese o de esos instrumentos o sus derivados.

El profesor español Vega Gutiérrez explica estos elementos en base a la definición que su ordenamiento adaptó de la Directiva 2003/6/CE (versión anterior a la citada, pero que comparte los elementos básicos con esta). En primer lugar, la Directiva declara que esta información debe ser de carácter concreto para ser considerada privilegiada. El profesor mencionado explica que este elemento se presenta cuando la información verse sobre “datos precisos, ciertos e idóneos para influir en el precio de las cotizaciones”¹⁹. En segundo lugar, para que la información sea considerada privilegiada debe no haber sido hecha pública, lo cual se condice con la cualidad de *nonpublic* en el tratamiento norteamericano. Asimismo, al igual que en EEUU -y en nuestro país- el análisis del carácter no público de la información será considerado casuísticamente por el tribunal que conoce la causa. En relación a este elemento, Vega Gutiérrez citando a Hernández Sainz indica “que lo fundamental es que la información sea puesta a disposición del público, siendo irrelevante el medio por el que se accede a ésta, por lo que una información a la que se tiene libre acceso será ya una información pública, y esto al margen de que la sociedad tenga o no obligación de emitir un comunicado oficial”²⁰. Un tercer elemento hace alusión al contenido de la información, el cual debe referirse, directa o indirectamente, a los emisores o a los instrumentos financieros o sus derivados. Este elemento enmarca la información dentro del funcionamiento interno de las sociedades emisoras y excluye los datos que se refieren al funcionamiento del mercado en general. Y, en cuarto lugar, se exige que la información, en caso de ser revelada, afecte de manera apreciable los precios de los valores en el mercado. En este punto se realiza un análisis centrado sobre el criterio de un hombre razonable que conoce la información y la considera lo suficientemente relevante como para valerse de ella y obtener un beneficio económico²¹, al igual que

¹⁸PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO. (2014, 16 abril). *REGLAMENTO (UE) No 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión. EUR-Lex.*

¹⁹D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares. pág. 239

²⁰D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares. Pág. 246 Citando a HERNÁNDEZ SAINZ, RDBB (71), 1998.

²¹ÍDEM.

en el sistema norteamericano y chileno, marginando los datos que no produjeran estas consideraciones y excluyéndolos del concepto de información privilegiada.

1.1.3. Chile. Título XXI de la Ley 18.045 del Mercado de Valores.

Luego de revisar las definiciones del concepto de información privilegiada que han servido de inspiración para el tratamiento de esta materia en nuestro país, es menester desmenuzar los elementos que conforman este tipo de datos en Chile. El delito de uso de información privilegiada está tipificado en la ley 18.045 del Mercado de Valores, en la cual podemos encontrar una definición expresa de aquella en el título XXI denominado “De la información privilegiada”. Específicamente, el artículo 164 entrega la definición que compete a esta investigación: “*Para los efectos de esta 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 esta ley. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores.*” Frente a esta definición el profesor Prado Puga distingue cuatro elementos en cuanto a la información: 1) debe ser desconocida, 2) debe ser precisa y determinada, 3) debe referirse a emisores de valores o sus negocios, y 4) debe ser idónea²².

El primer punto, alude a que la información en cuestión no haya sido divulgada a los inversionistas del mercado en forma general, contraponiéndose con las personas que en función de su cargo- *insiders*- tendrían acceso irrestricto a esta. En segundo lugar, se distingue el carácter preciso y determinado de los datos en cuestión, excluyendo los “simples rumores no verificables o noticias sujetas a interpretaciones”²³, por lo tanto, se requiere que la información sea “seria, precisa y no difusa”²⁴. De esta manera, la información podría contribuir a una eventual repercusión sobre los precios de los valores emitidos. En tercer lugar, esta información debe provenir de los emisores de valores y sus negocios. El profesor Prado Puga explica que esta indicación encuadra a la información en una fuente interna: la sociedad emisora de valores, en la cual actúan los denominados *insiders*, en contraposición con la información de carácter externo a aquella, disponible a todo el mercado²⁵. Esta información se referiría

²²PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol 30, N°2, 2003, Pags. 237-269.

²³PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol. 30, N°2, 2003, Págs. 237-269. Pág. 244.

²⁴ÍDEM.

²⁵GARCÍA PALOMINOS, G. (2015, julio). *La Idealización y la administrativización de la punibilidad del uso de información privilegiada. Un análisis de los discursos penales en la doctrina chilena*. Política Criminal, 8(N°15). Este análisis es más bien doctrinario ya que, la Corte Suprema habría considerado, a través de sentencia en la causa Rol: C-3364-2006, que no sería relevante para caracterizar una información como privilegiada, el hecho de que fuera emitida desde dentro de la empresa. Esto

a todos los datos internos relevantes y concernientes a la “administración patrimonial (...) o las perspectivas de desarrollo de negocios futuros”²⁶ de la sociedad emisora de valores. En último lugar, el profesor distingue el elemento de idoneidad que debe revestir la información²⁷. Esta característica se refiere a la capacidad que tiene la información de repercutir en el precio de las cotizaciones en el mercado de valores. Al igual que en el sistema norteamericano y el propuesto por la Directiva Europea, se impone un estándar objetivo a esta apreciación, a través de la figura de “hombre juicioso”, que enfrenta la situación de realizar operaciones con disponibilidad de la información en cuestión y que considera los posibles efectos de esta sobre el precio de los valores para motivar sus decisiones. Este paradigma está configurado sobre la regla del inciso segundo del artículo 9 de la LMV que indica: “información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.” En conclusión, los datos que contengan los elementos distinguidos y mencionados por el profesor Prado Puga y la definición entregada por el artículo 164 de la LMV, serán considerados como información privilegiada en nuestro ordenamiento jurídico.

En suma, podemos identificar elementos similares utilizados para definir el concepto de información privilegiada en los ordenamientos comparados y el chileno. Sin embargo, podemos percibir una clara influencia que la normativa europea ha tenido sobre la nuestra en esta materia. Al analizar el texto legal chileno luego de las reformas aplicadas, podemos notar una similitud expresa en los términos empleados para definir nuestro concepto de información privilegiada en el artículo 164 de la LMV, creado específicamente por la reforma legal de la Ley N° 19.301 para otorgarle un régimen especial a este tipo de información. Esta definición comparte los conceptos de “uno o varios emisores”, importado textualmente de la Directiva Europea; “a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos” que sería análoga a la terminología europea de “sus derivados”; “no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos” homologable a “que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos” utilizada por el Reglamento (UE) N° 596/2014 en su artículo 7, que define la información privilegiada.

No obstante, nuestra normativa ha sido objeto de numerosas reformas que han ido incorporando los elementos incluidos en la definición europea, por lo que esta semejanza no se presentó desde el origen de nuestra ley y se ha tratado de subsanar la falta de armonía con el sistema ordenado por la Directiva.

denota la fragilidad del concepto de información privilegiada en nuestro ordenamiento, otra problemática más en la faz de este delito, la cual, no será considerada en este proyecto de investigación al ser relativa a la aplicación objetiva del mismo.

²⁶PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol. 30, N°2, 2003, Págs. 237-269. Pág. 245.

²⁷D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares.

Este problema de falta de sincronización con el sistema que se usa de inspiración para elaborar nuestro tratamiento para el delito de uso de información privilegiada no es exclusivo al diseño del concepto de este tipo de información, sino, se presenta también al momento de definir el bien jurídico que se busca proteger y el desvalor que justifica la sanción a este delito, como se investigará en el punto 1.2.2.3 de este capítulo. Se hace este paralelo para ejemplificar las complicaciones que presenta el hecho de no optar fielmente por uno de los ordenamientos líderes en el tratamiento del uso de información privilegiada.²⁸ Finalmente, cabe destacar que todos los ordenamientos mencionados consideran como elemento que caracteriza a la información como privilegiada el que esta trate o provenga del funcionamiento interno de la sociedad emisora de valores, contexto dentro del cual se encuadra el actuar de los funcionarios -que se presume que- tienen acceso a este tipo de datos y que son denominados *insiders*: sujetos sobre los cuales se centra este trabajo de investigación.

1.2. Delito de uso de información privilegiada

Este apartado del capítulo tiene por objeto analizar el delito de uso de información privilegiada que se tipifica en la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (LMV). En primer lugar, es menester distinguir que en la mencionada ley se penalizan tres conductas relativas a la información privilegiada, a saber: uso, revelación y operaciones en posesión de información privilegiada. Definiremos cada una de estas actividades para distinguir el delito de **uso** que sirve de objeto de este trabajo de investigación, dentro del cual se producen las problemáticas más latentes en relación al autor del mismo.

1.2.1. Diferencias entre posesión, revelación y uso de la información privilegiada.

Nuestra legislación al regular el *insider trading* distingue tres conductas prohibidas realizadas por sujetos que poseen información privilegiada. Dentro de estas podemos identificar la operación en posesión, el uso y la revelación de la información relativa a los valores de la empresa emisora. Esta individualización de cada una de las conductas se encuentra en el artículo 165 de la LMV (sin perjuicio de la mención realizada por otros artículos que contienen la sanción de dichas acciones prohibidas). Es en este punto donde los aspectos problemáticos del concepto de *insider* empiezan a aflorar en nuestro sistema. Si bien este trabajo se centra en el delito de uso en específico, la regulación de nuestro sistema sobre el *insider* va más allá de esta conducta especial. El artículo 165 invoca tres deberes que deben respetar estos sujetos, cuya contravención derivará en responsabilidad de distintas naturalezas. Es menester abordar someramente este punto, ya que de esta manera se podrán demostrar los distintos comportamientos que pueden generar responsabilidad para los *insiders*, al poseer o tener acceso a la

²⁸Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores. CEP Chile. Pág. 6.

información privilegiada, y cómo diferentes reglas pueden sancionar -injustificadamente- conductas distintas con la misma intensidad.

A continuación, se transcribirá a la mencionada norma y se remitirá al análisis realizado por la doctrina administrativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante SVS), hoy Comisión del Mercado Financiero, (en adelante CMF) y el profesor Bascuñán Rodríguez, que se hacen cargo de esta distinción y de los conflictos doctrinarios y jurisprudenciales que se han presentado en nuestro sistema, especialmente, en cuanto a los criterios utilizados por la ex Superintendencia. Este análisis servirá para enmarcar nuestro trabajo de investigación en el delito de uso de la información privilegiada y explicar sus diferencias con las otras conductas prohibidas.

*Artículo 165. Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, **posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas 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. (...)***

En el primer inciso de la norma citada, se distingue el concepto de posesión de información privilegiada. Evidentemente, la posesión en sí no está sancionada por el derecho en general, sino las operaciones realizadas en posesión (acceso) de información privilegiada. En esta hipótesis, se le entregan ciertas obligaciones al poseedor de esta información, cuya transgresión devendría en responsabilidad de múltiples índoles. Esta conducta es explicada por la ex SVS en su Resolución Exenta (en adelante, RE) N°306 y 307:

“Del texto legal recién transcrito [i.e. art. 165 L 18045] se desprende la existencia de, a lo menos, tres figuras infraccionales distintas, a saber:

1. ***Deber de abstención o prohibición de adquirir valores:** Relativa a la prohibición de que pesa sobre quien en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información*

*privilegiada, para poder adquirir, para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales se posee dicha información de carácter privilegiada.*²⁹

Esta disposición tiene un ámbito de aplicación ejercido sobre los *insiders* o funcionarios de la emisora de valores que por su cargo, posición, actividad o relación tengan acceso a la información privilegiada. Como explica el profesor Bascuñán, la SVS optó por basar la persecución de las infracciones relativas a la información privilegiada sobre el deber de abstención de realizar operaciones en posesión de ella. Esta elección se fundamenta en la aplicación expedita de la presunción de acceso a la información, incluida en el artículo 166 de la LMV³⁰, lo que mitiga las complicaciones de la fase probatoria en el proceso penal, que se presentan en la persecución del delito de uso³¹. En ese sentido, las operaciones en posesión de información privilegiada se distinguen del delito objeto de esta tesis al no exigir la concurrencia del dolo (en lo que se ahondará en el capítulo que se trata específicamente del delito del artículo 60 letra e)). Es en este punto donde el legislador invierte la carga de la prueba sobre el infractor de la norma, ahorrándose la fase probatoria donde se debe acreditar el elemento subjetivo del dolo: la intención positiva de adquirir un beneficio económico valiéndose de la información que tiene a su disposición por su cargo, posición, actividad o relación. El profesor Bascuñán explica la facilidad que aporta la presunción indicada previamente: “(i) la SVS distingue entre el deber de abstención y la prohibición de uso de información privilegiada atendiendo a una diferencia relativa a los elementos subjetivos de las respectivas infracciones: el uso prohibido exige la concurrencia de un dolo asociado a la búsqueda de un beneficio, la infracción al deber de abstención, no”³². Por otro lado, aparece de manifiesto que se comparten los sujetos activos, *insiders*, que realizan ambas conductas distintas- operación en posesión y operación en uso- pero, la operación en posesión se vería sancionada por una pena administrativa y la operación en uso con una penal y, además, una administrativa. En suma, estas son las diferencias principales de ambas conductas.

A su vez, las RE de la SVS citadas previamente describen el deber de abstención de revelación de la información privilegiada:

2. ***Deber de reserva de la información privilegiada:*** *Consistente en la obligación de confidencialidad de la información que la ley hace pesar sobre cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, teniendo*

²⁹RE-SVS/306, C. 13; RE-SVS/307, C. 10.

³⁰Artículo 166 LMV. Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas: (...). Este punto se profundizará en el apartado 2.4.1 sobre la lista de personas que se presume que poseen información privilegiada.

³¹BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores. CEP Chile. Pág. 6-10.

³²BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2017, DICIEMBRE). *El estatus en el Derecho Chileno de las operaciones con valores realizadas en ejecución de una orden impartida antes de la posesión de Información Privilegiada y de su cancelación*. Política Criminal, 12(24). Pág. 976.

*en consecuencia el deber de no divulgar dicha información a terceros ni recomendar transacciones sobre esos valores.*³³

El artículo 165 en su segundo inciso y la aclaración de la SVS anteriormente citada, identifican los deberes que rigen a los *insiders* consistentes en abstenerse de comunicar información privilegiada a terceros y de realizar recomendaciones de operaciones para el beneficio económico de aquellos. Nuevamente, el sujeto activo que debe respetar estos deberes corresponde a los *insiders* y su cumplimiento es obligado por la imposición de sanciones de diversas naturalezas, al igual que las conductas descritas previamente. Sin embargo, es necesario dividir el deber de reserva en dos conductas para analizar las acciones prohibidas por la ley, a saber: el deber de abstenerse a revelar la información a un tercero y el deber de abstenerse de recomendar la realización de operaciones. Por un lado, la primera corresponde al deber de confidencialidad que pesa sobre los funcionarios de la empresa emisora de valores, sobre los que se presume que tienen acceso a la información. Este deber exigido por la ley a los *insiders* consiste en una omisión, a diferencia de la operación en posesión y la operación en uso de información privilegiada que sanciona una acción por parte del sujeto. Por otro lado, la segunda corresponde a lo que la doctrina comparada denomina *tipping*. Esta conducta consiste en la instrucción que realiza un *insider* a un tercero, dirigida a la ejecución de una transacción relativa a los valores de los que se posee información privilegiada con el objetivo de que el tercero obtenga un beneficio económico por la operación. Esta figura será estudiada posteriormente en esta investigación, ya que el *tippee* (sujeto al que le recomiendan la información) se relaciona directamente con el concepto de *insider* y su ámbito de aplicación. En conclusión, estas conductas incluidas en el deber de confidencialidad se distinguirían del delito de uso porque implicarían la comunicación de la información privilegiada a terceros y que éstos ejecutarán operaciones valiéndose de la información privilegiada, mientras que, en el delito de uso, las operaciones son ejecutadas por los mismos *insiders*.

Al aclarar estas distinciones entre las conductas sancionadas por la regla general de la información privilegiada incluida en el artículo 165 de la LMV, se podrá recurrir a un análisis más preciso de los elementos que conforman la tipificación del delito de uso de información privilegiada y los sujetos activos que serían sancionados por la configuración de este comportamiento. Pero antes de realizar este análisis, se deberá explicar la historia y evolución de las distintas teorías de los ordenamientos comparados en consideración al objeto jurídico protegido por la prohibición de la conducta y el desvalor de la misma, lo que se realizará en el apartado siguiente.

1.2.2. Criterio utilizado para aplicar el delito de uso de información privilegiada.

³³RE-SVS/307, C. 10

Como se ha anticipado en el proyecto de este trabajo de investigación y los apartados precedentes, gran parte de las deficiencias en el ámbito de aplicación del delito de uso de información privilegiada se han producido por la indecisa tendencia político criminal nacional, que no ha optado asertivamente por una de las corrientes preponderantes del derecho comparado en cuanto al tratamiento de esta conducta prohibida. Al no fijar claramente el objeto jurídico que se pretendía proteger desde un principio ni adoptar fielmente uno de los criterios concebidos por la UE o el sistema federal de EEUU, Chile ha confundido los límites del criterio utilizado localmente y, por consiguiente, se han gestado reglas cuyo ámbito de aplicación, objetivo y subjetivo, resulta problemático al carecer de un objetivo claro y un tratamiento sistemático³⁴. A continuación, se analizará el criterio utilizado por los ordenamientos comparados mencionados en su ámbito de aplicación objetivo y subjetivo.

- 1.2.2.1. Criterio estadounidense.

En primer lugar, el criterio utilizado por el sistema federal de Estados Unidos, a través de la fiscalización y normativa de la SEC y fallos jurisprudenciales, se encuadra en lo que la doctrina denomina el “microenfoque” de las reglas relativas al uso de información privilegiada. Este concepto³⁵ que se contrapone al denominado “macroenfoque”, que rige el sistema europeo, como se verá más adelante. El profesor Bascuñán Rodríguez explica el “microenfoque”, refiriéndose al profesor Moloney, como aquél que: *“fundamenta la calificación del insider trading como fraude bajo la Regla 10b-5 SEC. Esto, ya sea como frustración de una expectativa fiduciaria de la contraparte en la operación basada en un principio general de responsabilidad fiduciaria (teoría de la igualdad de oportunidades o de la nivelación del campo de juego, sostenida por la SEC entre 1961 y 1980) o bien basada en una relación fiduciaria con el emisor de los valores que se transfiere a la contraparte en la transacción (teoría clásica, desarrollada por la Corte Suprema federal de los Estados Unidos), o por último de una expectativa fiduciaria de la fuente propietaria de la información (teoría de la misappropriation, desarrollada por la misma Corte como complemento de la teoría clásica).”*³⁶ Como puede apreciarse, este enfoque centrado en la relación particular entre iniciado y empresa es propio de la doctrina y jurisprudencia estadounidense. Este ha sido desarrollado a través del *case law*, mediante el cual se han

³⁴GARCÍA PALOMINOS, G. (2015, julio). *La Idealización y la administrativización de la punibilidad del uso de información privilegiada. Un análisis de los discursos penales en la doctrina chilena*. Política Criminal, 8(Nº 15). Pág. 25.

³⁵CÚNEO LIBARONA, M., & GARRIDO, A. (2016, septiembre). *El insider trading. El delito de suministro o uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Revista de Derecho Penal y Criminología, N°8, año 2016, THOMSON REUTERS, pg 2: “Existen dos modelos de regulación: el americano que centra su atención en el quebranto de la lealtad a la empresa y la protección del inversor y el europeo que apunta a la disciplina del mercado, la transparencia y la correcta formación de los precios y la protección del inversor. El primero respalda más la lealtad con la empresa y el segundo la lealtad con el mercado.”

³⁶BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2017, DICIEMBRE). *El estatus en el Derecho Chileno de las operaciones con valores realizadas en ejecución de una orden impartida antes de la posesión de Información Privilegiada y de su cancelación*. Política Criminal, 12(24). Pág. 934.

creado tres teorías distintas que justifican la sanción al delito y, a su vez, definirían el criterio de aplicación de éste. Estos criterios se fueron precisando y se han aplicado variadamente a través del tiempo y del control jurisprudencial de las Cortes de Apelaciones de EEUU y, principalmente, la Corte Suprema federal, que buscaban la consolidación de un criterio imperante en el sistema que fuera coherente con el objeto jurídico protegido y la naturaleza de las relaciones de los sujetos que se desarrollan en el mercado financiero.

En primer lugar, se distingue la “teoría de la igualdad de las oportunidades”. Esta se caracteriza por fundamentar la sanción en una vulneración al principio de igualdad de acceso a la información que tienen los inversionistas de un mercado financiero de valores. Este principio fue esgrimido por la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de los EEUU, en el caso emblemático *Texas Gulf Sulphur*³⁷. Como explica el profesor Ried Undurruga, uno de los argumentos que utilizó la Corte para fundamentar su sentencia fue la alusión a la regla *disclose or abstain*. Dicha norma tenía por objeto imponer un deber consistente en revelar información privilegiada o abstenerse de usarla, sobre el sujeto que la poseía independiente de sus calidades personales o la vía por la cual accedió a la misma. Este deber se exige en las transacciones realizadas por los sujetos en el mercado de valores. Esta regla se basa en la idea de que “todos los inversionistas que actúen en mercados impersonales tengan acceso relativamente igualitario a información relevante”³⁸. Sin embargo, como se indicó previamente, la Corte Suprema posteriormente dictó sentencias que rechazaron el criterio mencionado al ser incoherente con el sistema. En la práctica, la lógica utilizada por la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito permitiría extender el ámbito de aplicación del delito sobre aquellas personas que no son consideradas *insiders* de una empresa emisora de valores, lo que representaría una clara desviación del objetivo de la regla como se explicará en el siguiente párrafo al describir la teoría clásica.

En segundo lugar, la “teoría clásica” rechaza la teoría anterior, centrando el enfoque en la naturaleza de la relación particular que media entre el *insider* y la empresa emisora de valores, basándose en la responsabilidad fiduciaria que rige al primero en sus labores de administración en la segunda. Este nuevo enfoque se fundamentaba en el rechazo a la excesiva, e injustificada, aplicación de la regla sobre cualquier persona que poseyera información privilegiada, independiente de los deberes fiduciarios mencionados, los cuales ordenaban exclusivamente la fidelidad del *insider* para con el emisor³⁹. Este

³⁷En 1967, *insiders* de la compañía *Texas Gulf Sulphur Co.*, adquirieron acciones de su propia empresa valiéndose de información no pública que trataba sobre el descubrimiento de yacimientos mineros, lo que incrementaría el valor de esta. La SEC demandó esta conducta ante los tribunales norteamericanos, argumentando que la ley 10b-5 había sido transgredida. En razón de esto, la Corte de Apelaciones falló lo explicado en este párrafo.

³⁸RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.), PÁG. 457. Citando a SEC V. TEXAS GULF SULPHUR CO., 401 F2. D 833 (2ND CIR. 1968).

³⁹Además, como se revisará en el apartado de la conducta prohibida en estados unidos, se exigía (y exige) un uso fraudulento de la información.

nuevo criterio se instauró en el sistema estadounidense a través del fallo *Chiarella v. United States*. Este caso escaló a la competencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos, luego de que Vincent Chiarella hubiera sido condenado en primera y segunda instancia por la adquisición de valores utilizando información privilegiada. Sin embargo, el máximo tribunal consideró que sancionar a Chiarella sentaría un precedente que al “confirmar la doctrina de la Corte de Apelaciones implicaría reconocer que todos los participantes en transacciones de mercado tendrían un deber de abstenerse en caso de que estas tuvieran como base información confidencial relevante. La Corte Suprema consideró que la falta de igualdad financiera no constituía una actividad fraudulenta según el artículo 10-b, excepto en casos en que hubiera un deber de revelar la información, lo que no se daba de Vincent Chiarella, ya que este no había tenido una relación previa con los vendedores de las acciones. (...) En consecuencia, se entendió que solo podría haber una violación al artículo 10b-5 cuando estuviéramos en presencia de un *insider*, alguien que tiene un deber de fidelidad para con la compañía.”⁴⁰ Es evidente que la Corte Suprema fundamentaría la sanción del uso de información privilegiada sobre los deberes de confidencialidad y fidelidad que deben respetar los funcionarios que por su labor tienen acceso a la información en el seno de la empresa emisora de valores. Como se indica en el fallo mencionado, la Corte consideró excesiva la persecución penal de todo aquél que poseyera información privilegiada y se valiera de ella en transacciones en el mercado, precisamente porque dotar a un tercero con la misma responsabilidad que un *insider* sería injustificado por la inexistencia de una relación entre el primero y la empresa de valores.

En tercer y último lugar, la jurisprudencia norteamericana ha considerado la “teoría de apropiación indebida” o *misappropriation theory* para moldear su criterio de aplicación del delito. Esta teoría se presentó en el caso de *O’Hagan v. United States*, en el cual la Corte Suprema revisó los hechos y moldeó el criterio cuya aplicación había sido muy restringida por la Corte de Apelaciones, ya que esta exigió una serie de antecedentes objetivos para poder sancionar a un imputado por el delito de uso de información privilegiada. La aplicación de esta teoría sobre una apropiación indebida de la información realizada por un *insider*, por parte de la Corte Suprema, subsanó la limitada aplicación objetiva del delito, pero no es de mayor relevancia en cuanto criterio de determinación del círculo de autores del mismo, como se busca estudiar en este proyecto.⁴¹

En conclusión, el criterio imperante en el sistema norteamericano deriva de la teoría clásica explicada previamente. Este criterio de aplicación del delito **se vería justificado y limitado por la responsabilidad fiduciaria, específicamente los deberes de fidelidad y confidencialidad que la componen, que pesa sobre estos sujetos a quienes se les denomina *insiders***. Este criterio fue adoptado,

⁴⁰RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463. (3), PÁG. 458.

⁴¹ÍDEM.

tivamente, por nuestro sistema en su origen y se podía ver reflejado en el artículo 13 original de la ley 18.045, que importaba la sanción del delito y el concepto de *insider* a nuestro ordenamiento. Dicho artículo se estudiará en profundidad al contrastarlo con actual el artículo 60 letra e).

- 1.2.2.2. Criterio de la Unión Europea.

Por otro lado, el criterio de regulación instaurado por la Directiva del Parlamento Europeo y el Consejo es denominado por la doctrina como “macroenfoque”. El profesor Moloney, como explica Bascuñán Rodríguez, identifica a este enfoque como aquella concepción político-legislativa que considera al delito en cuestión “como un atentado a la integridad y eficiencia del mercado de valores”⁴². El criterio sobre el cual se construye el concepto de “macroenfoque” se presenta en el considerando IV de la Directiva 89/592/CEE de 1987, normativa original que propuso la regulación de las operaciones de iniciados, que indicaba: “se pone énfasis en la necesidad de proteger el correcto funcionamiento del mercado de valores, generando confianza en los inversores, lo que a su vez sólo es posible garantizándole a éstos una igualdad de condiciones.”⁴³ El profesor español Vega Gutiérrez aclara: “En tal sentido, las operaciones con información privilegiada suponen una desigualdad manifiesta que hace peligrar el buen funcionamiento del mercado, por lo que existía una imperiosa necesidad de castigar dichas prácticas y armonizar las regulaciones que para entonces existían en algunos países miembros.”⁴⁴ Luego, el criterio que jugaría un rol protagónico en la regulación europea estaría centrado en **el principio de igualdad de acceso a la información para todos los participantes del mercado de valores**. De esta manera, el ámbito de aplicación del delito de uso de información privilegiada se extendería sobre todo aquél que poseyera dicha información y se valiera de ella en transacciones en el mercado, independiente de su relación con la empresa emisora. Es decir, terceros ajenos a la empresa podrían ser perseguidos y sancionados penalmente.

El principio de igualdad de acceso a la información proclamado por la Directiva 89/592/CEE de 1987 fue adoptado por las normativas de los estados parte en cumplimiento del mismo. Un ejemplo de esto es la legislación italiana que adoptó el criterio en su tratamiento para las operaciones de iniciados. El profesor Sangiovanni explica el fundamento del castigo: “a) el buen funcionamiento del mercado de

⁴²BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2017, DICIEMBRE). *El estatus en el Derecho Chileno de las operaciones con valores realizadas en ejecución de una orden impartida antes de la posesión de Información Privilegiada y de su cancelación*. *Política Criminal*, 12(24). Pág. 934. Citando a MOLONEY, N. *EU Securities and financial markets regulation*, Oxford: Oxford University Press 2014, Págs. 700-703.

⁴³PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO. (2014, 16 abril). *REGLAMENTO (UE) No 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión*. *EUR-Lex*. Considerando IV.

⁴⁴D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares. Pág. 162.

valores depende, en gran medida, de la confianza que inspire a los inversores y, b) que dicha confianza se basa, entre otras cosas, en la igualdad de condiciones de los inversores y su protección frente al uso ilícito de información privilegiada”⁴⁵. La uniformidad de criterio con la Directiva es evidente.

De la misma manera, el caso de Alemania tiene ciertas particularidades que vale la pena mencionar. En la actualidad el sistema se encuentra armonizado con la directiva comunitaria, en donde se establece un sistema mixto entre sanciones administrativas y penales. Lo interesante es que Alemania durante mucho tiempo fue reacia a la lógica de la directiva comunitaria, al no considerar necesaria la participación del Derecho Penal en la regulación de la conducta. Al contrario, hasta 1994, Alemania basaba su sistema en la autodisciplina privada, es decir, eran los propios operadores del mercado los que se comprometían a no aprovecharse de información privilegiada⁴⁶. Siguiendo la lógica del macro enfoque, la “Wertpapierhandelsgesetz” o “WpHG” (Securities Changing Act alemana) se ve influenciada por la regulación de abuso de mercado europea “MAR”. De esta forma, los parágrafos 119 y 120 de la WpHG, en donde se establecen las prohibiciones penales y administrativas relativas al insider trading, remiten al artículo 14 MAR en cuanto a las conductas prohibidas y al artículo 8 de la CEE/596/2014 en cuanto al insider dealing y el círculo de autores del mismo.⁴⁷

España no se queda atrás con la implementación del criterio. La profesora García Sainz evalúa las motivaciones del tratamiento penal a las operaciones de iniciados: “El bien jurídico protegido en esta figura delictiva es, como en el resto de delitos bursátiles, el correcto funcionamiento del mercado de valores, pues la transparencia del mercado garantiza a los inversores la concurrencia en condiciones de igualdad y que los precios sean consecuencia de la normal evolución de la contratación. La confianza de los inversores en la transparencia del mercado sería una pieza fundamental para el mantenimiento de la economía cuyo eje fundamental es el mercado financiero.”⁴⁸

Asimismo, la legislación suiza también adoptó el criterio indicado por la Directiva, a pesar de no ser parte de la Unión Europea. De acuerdo con las palabras del profesor Hurtado Pozo que analiza los motivos fundantes de esta normativa, el ordenamiento suizo perseguiría la garantía de un objeto jurídico colectivo que sería representado por la igualdad de participación de accionistas e inversores en el

⁴⁵D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares. pág. 162. Citando a SANGIOVANNI, ZSTW, 2000, 158.

⁴⁶CÚNEO LIBARONA, M., & GARRIDO, A. (2016, septiembre). *El insider trading. El delito de suministro o uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Revista de Derecho Penal y Criminología, N°8, año 2016, pág 8.

⁴⁷BONGARTZ, P, ESCRIBAS VALERO, R & QUIÑONES, J, (2020, mayo). *El Delito de Insider Trading en Alemania (The crime of Insider Trading in Germany)*.

⁴⁸GARCÍA SAINZ, J. (2012). *El delito de abuso de información privilegiada*. Anales de la Facultad de Derecho, N° 29, año 2012. Págs. 55-77. Pág. 61.

mercado de valores, lo que sería alcanzable por la igualdad de acceso a la información. En específico, el autor indica que: “cuando la persona que posee información privilegiada compra barato las acciones de su empresa y las vende, luego, a mayor precio, se enriquece tanto a costa de la misma empresa como, en detrimento de los accionistas que no se encontraban, igualmente, informados. En definitiva, para este autor, se protege la igualdad de los inversores respecto a las posibilidades de participar en el mercado de valores -esto es, libertad de acceso al mercado.”⁴⁹

En conclusión, el criterio de igualdad de acceso a la información en el mercado de valores dotó a los sistemas europeos con técnicas regulatorias que sancionan el delito que perjudica un bien jurídico colectivo. De esta manera, la aplicación de la sanción se enfocaría sobre la persona que posee la información privilegiada, ya que se aprovecha de una posición asimétrica que ejerce sobre el resto de los participantes del mercado que ignoran estos datos confidenciales. Este punto se revisará en específico al comparar los delitos tipificados en Chile con los del derecho comparado. Este criterio inspiró a nuestro legislador y, en consecuencia, fue adoptado a través de la ley 19.705 del año 2000 que reformaba la LMV, ampliando el ámbito de aplicación subjetivo del delito que había sido modelado originalmente en base al sistema estadounidense basado en el “microenfoque”. Las repercusiones que tuvo esta importación se discutirán en el siguiente apartado.

- 1.2.2.3. Criterio en Chile. Problemática en el ámbito de aplicación.

Los criterios mencionados previamente sirvieron como inspiración directa al sistema chileno y moldearon el tratamiento normativo que rige esta conducta desarrollada en el mercado de valores nacional. En primera instancia, el criterio estadounidense consagrado por la teoría clásica desarrollada por la jurisprudencia federal fue importado en el origen de la LMV en 1981. Ried Undurraga explica que las intervenciones de los legisladores en el proceso de elaboración de dicha ley invocaban la necesidad imperiosa de armonizar nuestro sistema regulatorio del mercado financiero con el derecho comparado. En este proceso, nuestro ordenamiento se centró principalmente en esta urgencia, descuidando la discusión del objeto jurídico que se pretendía proteger con la imposición de sanciones penales relativas a conductas de abuso de información confidencial. En efecto, el poder legislativo de la época no se refirió expresamente a los objetos jurídicos que se pretendían proteger por la prohibición de la conducta.⁵⁰ Fue el informe técnico del ministro de Hacienda de ese entonces, del cual se podía desprender, vagamente,

⁴⁹PESCHIERA, J. L. R. (2001). *La problemática del bien jurídico protegido en el delito e insider trading y su técnica de protección*. THEMIS: Revista de Derecho, N° 42. Págs. 337-349. Págs. 344-345. Citando a HURTADO POZO, J. (1995). *El delito de explotación de información privilegiada en el código penal suizo*. Hacia un Derecho Penal económico europeo / Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann. Págs. 411-439.

⁵⁰RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.

que la importancia de regular el uso de información privilegiada recaía en las relaciones de asimetría entre quien poseía la información y quien la desconocía, lo que perjudicaría la confianza que los inversionistas depositarían en el mercado en el largo plazo⁵¹.

Luego, en 1994 se hace alusión expresa a los principios que se pretendían proteger a través de la prohibición de la conducta, a saber: “(la) simetría de la información, la transparencia, la equidad e igualdad de oportunidades de los inversionistas, la buena fe, la ética, la honestidad y la transparencia”⁵², revelando la adopción que hizo nuestro sistema del “macroenfoque”, alejándose del “microenfoque” original. Sin embargo, este cambio de criterio no es sorpresivo, ya que fue en este punto de la historia de la ley en que se adoptó, a través de la incorporación del título XXI “De la información privilegiada”⁵⁴ con la ley 19.301, contraponiéndose a la concepción original importada del sistema norteamericano incluida en la LMV. Este nuevo título entregó una “conceptualización” del “uso de la información privilegiada”, las presunciones de quienes tienen acceso a la información privilegiada, la regulación de la actividad de los intermediarios de valores y el establecimiento de normas de responsabilidad civil, entre otros aspectos.”⁵⁵ De esta forma, se produjo una mezcolanza de los criterios imperantes en el derecho comparado y derivó en serios problemas de aplicación -tanto objetiva como subjetiva- del delito de uso de información privilegiada en nuestro ordenamiento, enfatizando su ambigüedad en su objetivo y perpetuando incoherencias en su tratamiento que serían contraproducentes en la sistematización de este.

Este tema es bastante discutido por la doctrina nacional actualmente, ya que es casi imposible hablar del delito de uso de información privilegiada de nuestro sistema sin alzar críticas y observaciones sobre sus evidentes falencias. De esta manera, autores como García Palominos, Vázquez Palma, Piña Rochefort, Bascuñán Rodríguez, Ried Undurraga y Alcalde Rodríguez, entre otros, han señalado diversos problemas que se presentan al momento de analizar la tipificación del delito y de aplicarlo. En primer lugar, el problema principal que presenta esta ambigüedad de criterios de aplicación es la implementación de las letras e) y g) en el artículo 60 de la LMV. Ambos artículos sancionan el mismo hecho, exigiendo una calidad especial en la letra e), ser *insider*, y extendiendo su manto de aplicación

⁵¹DE CASTRO SPIKULA, S. (1980). Informe técnico ministro de hacienda sobre Ley 18.045 (ORD. N°1537). Biblioteca Nacional del Congreso.

⁵²VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2). Pág. 248.

⁵³RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.

⁵⁴BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores. CEP Chile. Pág. 5-10.

⁵⁵VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 239-297. 17(2). Pág. 248.

sobre cualquiera que llegue a poseer información privilegiada, a través de la letra g)⁵⁶. Esta doble norma no implicaría mayor problemática en nuestro sistema si se dotara de mayor responsabilidad a los iniciados a través de una mayor sanción, lo que no ocurre en la ley y se castiga con la misma severidad penal a un *outsider* que no posee ningún deber de fidelidad para con la empresa emisora, lo que resultaría injustificado e incoherente con el resto del sistema del delito de naturaleza económica. De esta manera, García Palominos, citando a Salah Abusleme, explica esta problemática: “en materia penal en los Art. 60 letra g) y h), para quien si bien no sería posible una interpretación extensiva e ilimitada en materia administrativa, si lo sería –sorprendentemente– en material penal a causa de la cláusula general (“el que”, “los que”) empleada por el legislador en las letras g) y h) del art. 60. Aun cuando Salah se manifiesta contraria a la redacción del tipo penal, precisamente porque permitiría una extensión desproporcionada del círculo de autores, constata que esta (redacción) permitiría incluir en el tipo tanto a los extraños (*outsider*) como a quienes han obtenido la información de un iniciado secundario (*tippees*). A la falta de claridad tanto sistemática como sobre la relación subsidiaria entre el derecho administrativo y penal, se suma la presentación de criterios de lege ferenda en la interpretación del sistema que llevan a señalar que esta fórmula seguida en materia penal sería un “descuido” del legislador, permitiendo una extensión absoluta y sin restricciones del círculo de autores.”⁵⁷ Esta comparación, realizada por los profesores García Palominos y Salah Abusleme, se hace en referencia al delito especial incluido en el artículo 60 letra e), que servirá de objeto para esta investigación en su segundo capítulo, donde se castiga a los iniciados en su calidad de tal, es decir, en base a la responsabilidad fiduciaria que regula sus funciones dentro de la empresa emisora de valores. La postura de los profesores citados es compartida por gran parte de la doctrina actual y por este trabajo de investigación. En conclusión, la letra g) haría redundante (y, en consecuencia, innecesaria) a la letra e). Esto, debido a que se sanciona con la misma severidad a quien tiene un deber fiduciario (*insider*) como a quien no lo tiene (*outsider*): presidio menor en cualquiera de sus grados.

Por otro lado, al incluir el artículo 60 letra g) en la LMV, produciría la obsolescencia del artículo 166 del mismo cuerpo legal. El legislador se esforzó por diseñar una lista de personas que serían consideradas *insiders* por su cargo o desempeño dentro de la empresa emisora (iniciados primarios, como un director ejecutivo principal) y la relación que guardan personas con los iniciados primarios que no tendría el carácter de fiduciaria (iniciados secundarios, como la o el cónyuge de un iniciado primario). Estas distinciones serían relevantes antes de la inclusión de la letra g) y en la medida de que se sancionara

⁵⁶SIN EMBARGO, EN LA LETRA G) SE EXIGE LA INTENCIÓN DE OBTENER UN BENEFICIO PECUNIARIO A TRAVÉS DE LA OPERACIÓN REALIZADA. AL REQUERIR ESTE PUNTO SE DISTINGUIRÍA DE LA LETRA E).

⁵⁷GARCÍA PALOMINOS, G. (2015, julio). *La Idealización y la administrativización de la punibilidad del uso de información privilegiada. Un análisis de los discursos penales en la doctrina chilena*. Política Criminal, 8(Nº 15). Pág. 37. Citando a SALAH ABUSLEME, *Responsabilidad por uso de información privilegiada*, Cit. Nota Nº 2, págs. 218 – 219.

con menos severidad a los iniciados secundarios⁵⁸. Piña Rochefort profundiza este punto y cuestiona la taxatividad de la lista de sujetos activos de la conducta prohibida incluida en el artículo 166, característica *sine qua non* de una norma penal que debe regirse por el principio de legalidad y tipicidad, particularmente cuando el delito es de carácter especial propio (artículo 60 letra e)). De esta manera, se debe tipificar específica y exclusivamente al sujeto activo del delito para determinar precisamente que persona puede ser sancionada a través de la aplicación de la pena y, a *contrario sensu*, las personas que se escaparían del ámbito de aplicación de la misma. El profesor indica: “No puede afirmarse lo mismo del segundo (autor del delito de la letra g), toda vez que aquí no hay una responsabilidad institucional sino que se alcanza a todo aquel que (“el que”) cuente con información privilegiada. Esta falta de distinción puede llevar a interpretar que todo aquel que cuente con esta información, incluso el que se ha enterado de ella casualmente en un ascensor por la imprudencia de un director de la empresa, debe abstenerse de usarla conminado penalmente.”⁵⁹ Nuevamente, estas problemáticas se manifestarían por las deficiencias que la ley ha acarreado desde su inicio y que se han discutido en este apartado.

En conclusión, la indecisión en cuanto al criterio de aplicación del delito ha sido una constante desde la publicación de la ley en su origen, la que no solo se ha presentado a nivel nacional, sino que también se ha discutido en el contexto internacional. Es urgente que nuestro sistema opte por uno de los dos criterios y reforme el actual sistema para facilitar su aplicación. De esta manera, al tener un objetivo claro sobre el delito, su persecución y, eventual, sanción será eficaz y coherente con el funcionamiento del mercado de valores. Es de especial importancia la definición del círculo de autores (además de todos los problemas objetivos que se presentan en el concepto de información privilegiada que escapa del análisis de esta tesis), ya que uno de los elementos por los cuales se trata de defender la eficiencia del mercado de valores ha sido dañado colosalmente el último tiempo: la confianza que depositan los accionistas e inversionistas en el mercado. No es una novedad que en Chile existan grupos financieros que ejerzan un control sustancial sobre el mercado económico del país y que los mismos realicen conductas abusivas en este⁶⁰. Dicho esto, los siguientes capítulos serán un estudio específico de la

⁵⁸ Estos serían los sujetos no incluidos en la lista del inc. primero del art. 166, sin embargo, este objetivo y discusión se pierde con la tipificación del delito de carácter general de la norma incluida en el artículo 60 letra g): “el que valiéndose de información privilegiada...”

⁵⁹PIÑA ROCHEFORT, J. I. (2010). *Algunos problemas del delito de uso de información privilegiada*. Cuadernos de extensión jurídica Universidad de los Andes, Vol. 19, págs. 113-135. Pág. 123.

⁶⁰El caso La Polar, por ejemplo, es uno de los tantos que han contribuido en la generación de un sentido de desconfianza en la gente sobre el mercado debido a su nivel de exposición mediática y repercusión social. T13. (2019). Las causas del descontento social en Chile, según la agencia afp. <https://www.t13.cl/noticia/nacional/las-causas-del-descontento-social-chile>.

⁶¹El punto anterior debe entenderse exclusivamente dentro del contexto del delito estudiado en esta tesis. Sin embargo, si se revisan casos que han sido expuestos mediáticamente y han sido objeto de un alto reproche social podemos encontrar múltiples casos de colusión, tráfico de influencias, lavado de activos, emisión de boletas ideológicamente falsas, financiamiento político irregular, entre otros. Todas estas situaciones escandalosas serían causas para el estallido social ocurrido el 18 de octubre del 2019 y, finalmente, contribuirían al detrimento de la confianza que los actores depositan en el mercado financiero chileno. T13.

determinación del sujeto activo en los delitos de uso de información privilegiada en relación con el derecho comparado.

(2019). Las causas del descontento social en Chile, según la agencia afp. <https://www.t13.cl/noticia/nacional/las-causas-del-descontento-social-chile>.

Capítulo II. Concepto de *insider* en el delito de uso de información privilegiada en la letra e) del artículo 60, 165 y 166 de la ley 18.045.

En este capítulo se analizará el artículo 60 letra e), el cual acoge el concepto de *insider*, o iniciado, del derecho comparado y sanciona la conducta de uso deliberado de información privilegiada. Se examinarán los elementos que configuran al delito en virtud de la LMV, además de realizar un paralelo con la conducta típica y círculo de autores sancionados en la regla § 240.10b-5 *Employment of manipulative and deceptive devices* de Estados Unidos. De esta manera, se podrá identificar la influencia que tuvo el criterio de aplicación utilizado en la jurisprudencia estadounidense, estudiado en el capítulo anterior, y que motivó la incorporación de la letra e) del artículo 60 en nuestro ordenamiento para sancionar a aquellos individuos que se ven obligados por un deber fiduciario para con la empresa emisora de valores⁶². Este deber les exige a los iniciados que se abstengan de valerse de la información que pudiese influir directamente en los precios de los valores, en el caso de que fuera divulgada, a través de la realización de operaciones o transacciones en el mercado financiero. Debido a esto, se analizará el artículo 166, al cual remite la letra e), que indica los cargos, posiciones, actividades o relaciones que definirán el círculo de autores de la norma penal y las limitaciones que presenta este catálogo. Además, será necesario complementar este análisis con el artículo 165 que completa el concepto de iniciado al esclarecer otros elementos que lo conforman. Así, se expondrán las falencias que se presentan en la delimitación del concepto de *insider* en nuestro sistema penal económico.

2.1. Bien jurídico protegido.

En primer lugar, es necesario establecer que la determinación clara y efectiva del bien jurídico protegido por la sanción del delito de uso de información privilegiada es objeto de discusión doctrinaria desde el comienzo de la regulación de esta conducta en la LMV. Como se mencionó en el primer capítulo, Ried Undurraga identifica dos posibles bienes jurídicos que serían protegidos por la tipificación del delito: la fe pública y la transparencia⁶³. El primero, se vería materializado por el correcto funcionamiento del mercado de valores sostenido por la confianza que depositan los inversionistas en él, lo que ha sido argumentado por varios autores al comentar esta discusión, y, el segundo, se presentaría en la igualdad de acceso a la información que deben gozar los inversionistas al realizar transacciones en el mercado financiero. Asimismo, Vázquez Palma indica que el bien jurídico protegido se vería representado en:

⁶²Llega a nuestro ordenamiento a través de la reforma introducida por la ley 19.301.

⁶³RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463..

“preservar la confianza de los inversores y la integridad de los mercados, protegiendo al inversor frente a los riesgos que se derivan de la asimetría de la información, es decir, frente al peligro de que algunos inversores se vean perjudicados al no tener acceso a la información financiera o no ser capaces de utilizarla correctamente. Desde esta óptica, el bien jurídico protegido es el mecanismo de la libre formación de precios con el fin de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores. Derivado de lo anterior, la regulación de la información privilegiada nace para responder a la necesidad de mantener ciertos principios del buen funcionamiento del mercado de valores, como son la transparencia, la confidencialidad y la igualdad, todos basados predominantemente en la información y su uso, con el objeto de tutelar eficientemente al inversionista y la rentabilidad de su inversión.”⁶⁴ Luego, al ponderar la opinión de diversos profesores que han comentado este tema, se puede determinar que la fe pública (correcto funcionamiento del mercado) y la transparencia (igualdad de acceso a la información para los inversionistas) son los bienes jurídicos que son identificados reiteradamente por la doctrina nacional.

2.2. Conducta típica.

En primer lugar, es necesario examinar el artículo 60 letra e) y los elementos que configuran el delito. El artículo objeto de investigación de este capítulo reza de la siguiente manera:

Art. 60. Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

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;

2.2.1. Verbo rector.

De la transcripción de la norma, se identifica el verbo rector de “**usar deliberadamente**” información privilegiada. Evidentemente, se trata de un tipo doloso. Esta acción consiste en valerse de la información en la realización de una transacción, es decir, aprovechar la información disponible para decidir sobre una operación de mercado. En palabras del profesor Bascuñán Rodríguez, este uso deliberado consistiría en: “La operación en uso o explotación de la información supone el conocimiento de ésta y contribuye como razón o como motivo en la deliberación del agente que precede y justifica o

⁶⁴VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2). Pág. 242-243.

explica su decisión de realizar la operación.”⁶⁵ Así, las personas a las que se refiere el artículo 166, que se presume tienen posesión de información privilegiada, que motivaran la venta de valores o compra de ellos en el mercado o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, serían sancionables por la pena de presidio menor en cualquiera de sus grados.

- *2.2.1.1. Ejemplo:*

Un director de una sociedad anónima abierta concurre a una reunión en la que se discutirá la aprobación de los estados financieros de la empresa. Luego de la deliberación con el resto del equipo de administradores, socios y accionistas, se aprueban los estados financieros para el siguiente trimestre. Conociendo esta información y sabiendo que dicha aprobación influirá en los precios de las acciones de la empresa (goza del carácter de privilegiada), el director decide comprar más acciones antes de que se publique la noticia de la aprobación de los estados financieros. De esta manera, este director sería propenso a ser sancionado por la consumación del delito de uso de información privilegiada.

2.2.2. Autoría mediata.

Además, el tipo indica que la conducta prohibida podría ser realizada por terceros, mediante la instrucción de una de las personas del artículo 166 y que podrían ser en pos de un beneficio propio o ajeno⁶⁶. El profesor Rosas Oliva entiende que esta tipificación obedece la *ratio legis* de la norma al identificar el desvalor de la conducta en el uso mismo de la información privilegiada por parte de un *insider*: “Por otra parte, en cuanto se señala que esas operaciones pueden ser efectuadas directa o indirectamente se evitan eventuales lagunas de punibilidad ocasionadas en supuestos en los que el sujeto activo calificado se vale de un "palo blanco" o testaferrero para efectuar dichas operaciones, infringiendo de igual modo el cumplimiento de sus deberes de reserva y abstención, los que, según se ha dicho, constituyen el punto central en el desvalor de las conductas incriminadas. En este mismo sentido, cuando se prevé que las operaciones pueden ser efectuadas para sí o para terceros, se estaría dando a entender que es irrelevante que se hagan en beneficio propio o de un tercero siendo lo fundamental que el sujeto activo realice una operación aprovechando la información privilegiada de que dispone en su condición

⁶⁵BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. *Posesión, uso y explotación de la información privilegiada como elementos del insider trading en el derecho comparado del Mercado de Valores*. Política Criminal. Vol 12, N° 23 (JULIO 2017), Art. 13, Pág. 463

⁶⁶En principio, se podría concluir que se presenta un caso de inducción. No obstante, esta sería una simple apariencia, ya que lo que busca sancionar la letra e) es el uso de la información realizado por un insider que ha tenido acceso a la misma en virtud de su cargo dentro de la empresa. Esto, tomaría irrelevante la decisión propia realizada por el tercero de cometer la acción típica (dentro del contexto de la letra e), lo que finalmente sería cubierto por la letra g): el delito de carácter general.

de iniciado primario, infringiendo, por tanto, sus deberes de reserva y abstención que le competen respecto a dicha información.”⁶⁷

2.2.3. Paralelo con la conducta típica en Estados Unidos en virtud de la regla § 240.10b-5
Employment of manipulative and deceptive devices.

“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

*(a) To employ any **device, scheme, or artifice to defraud,***

*(b) To make any **untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or***

*(c) To engage in any **act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.**”*

De la norma transcrita se advierten tres conductas típicas empleadas por el ordenamiento estadounidense para perseguir el delito de uso de información privilegiada. Un análisis profundo de cada una de ellas escapa al objeto de este trabajo, sin embargo, el común denominador de estas conductas es un elemento que debe considerarse para esclarecer la influencia norteamericana en la tipificación de nuestro delito (y, como se verá más adelante, de la elaboración del concepto de *insider* en nuestro ordenamiento jurídico). Dicho factor común es la exigencia de un uso fraudulento de la información privilegiada realizado por el *insider*, a diferencia de nuestro ordenamiento que exige únicamente un uso deliberado. No obstante, el fraude sería el término empleado por el legislador para identificar la contravención del *insider* a sus deberes fiduciarios para con la empresa emisora de los valores⁶⁸.

Como se mencionó en el apartado del criterio de aplicación jurisprudencial estadounidense en el primer capítulo, el sistema norteamericano se rige por las reglas del *case law*, por lo que será el criterio del tribunal, que conoce del caso sobre uso de información privilegiada, el que deberá fundamentar la sentencia condenatoria en una de las conductas incluidas en la regla 10b-5 y en base a precedentes, identificando el elemento fraudulento de ésta en la especie, junto con otros elementos objetivos del tipo. Ya se mencionó que el criterio jurisprudencial ha ido variando a través de los años dependiendo de la

⁶⁷ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24. Pág. 21.

⁶⁸PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol. 30, N°2, 2003. Págs. 237-269. Pág. 245.

teoría que respalden los tribunales. Con todo, es fundamental reiterar que la teoría que imperaba en EEUU al momento de dictarse la LMV en Chile era la teoría clásica, que reconocía el desvalor de la conducta típica en la infracción de los deberes fiduciarios de reserva y confidencialidad que rigen la conducta de los agentes de una empresa emisora de valores. Con las modificaciones a la LMV que incorporó la Ley 19.301, se reafirmó parcialmente el criterio, por cuanto, se tipificó una lista de personas que, dadas sus características, se presume poseen información privilegiada. Dichas características (posición, cargo, actividad, entre otras) que responden al criterio antes mencionado, es decir, la existencia de un deber fiduciario, siguiendo la teoría clásica. Por lo que, dicho catálogo, como se analizará posteriormente, obedece a la lógica de la conducta típica estadounidense para definir el grupo de personas que serían sancionadas al infringir los deberes de abstención y confidencialidad generados en razón de su cargo, posición, actividad o relación con la empresa emisora de valores.⁶⁹

2.2.4. Tipicidad subjetiva.

Este delito es un tipo doloso. Se requiere la intención de realizar la conducta descrita por el verbo rector (“usar deliberadamente”). Debe anticiparse que la lista del artículo 166 incluye una presunción de acceso a la información respecto a los diversos sujetos señalados en esta. Sin embargo, esta presunción opera exclusivamente en el proceso administrativo sancionador que reprime la conducta prohibida. La aplicación de esta presunción en el proceso penal contravendría los principios de inocencia y del debido proceso⁷⁰; este punto se profundizará posteriormente⁷¹.

De esta manera, en el proceso administrativo, al acreditarse la realización de la transacción en el mercado, la existencia previa de información privilegiada y que el infractor cumple con la calidad especial exigida por el tipo (ejercer un cargo, posición, actividad o relación incluido en el artículo 166), se presumiría que el iniciado se valió de la información para motivar la operación efectuada. En consecuencia, se contrarrestarían las defensas de un imputado que alegara que no conocía culposamente la información utilizada o su carácter de privilegiada, si éste desarrollaba uno de los cargos, posiciones, actividades o relaciones incluidas en la lista del 166, ya que la lista presume este conocimiento por parte del infractor. Este fue el argumento utilizado por la SVS en el caso LAN:

- 2.2.4.1. *Caso LAN. SVS c/ Cueto Plaza*

⁶⁹RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica. *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.

⁷⁰HERNÁNDEZ BASUALTO, H. (2005). *Perspectivas del Derecho Penal Económico en Chile*. Persona y Sociedad, Vol 19 (N°1). Págs. 101-134. Pág. 129.

⁷¹ Ver apartado 2.4.

El caso LAN es emblemático en la persecución de la conducta prohibida de uso de información privilegiada. En esta litis, la otrora SVS aplicó una sanción administrativa a Juan José Cueto, director de Cantábrico, y a Sebastián Piñera, director de LAN, por la infracción al deber de abstención de realizar operaciones con uso de información privilegiada. En este caso, los señores Cueto y Piñera adquirieron valores de la sociedad LAN, luego de que se aprobaran los estados financieros de la misma, empresa en la cual el segundo sancionado ejercía el cargo de Director y el primero mantenía una relación de socio con él. Contando con el consejo de Piñera, Cueto usó deliberadamente la información para realizar operaciones en el mercado de capitales, transacciones con las cuales obtuvo un considerable beneficio económico.

En este proceso se rescata el criterio con el cual la SVS desestima los argumentos esgrimidos por la defensa del infractor para determinar que el elemento de intencionalidad no se presentaba en la especie, por lo cual, no podría sancionarse al director de Cantábrico al faltar el elemento subjetivo del dolo que haría aplicable la sanción. En respuesta, la SVS indicó lo siguiente:

“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.”⁷²

Frente a la sanción aplicada por la SVS, Cueto recurrió ante el 27° Juzgado de Santiago que, finalmente, confirmó la decisión de la Superintendencia. Luego, Cueto interpuso un recurso de apelación frente a la sentencia definitiva dictada por el tribunal *a quo* que, a la postre, fue rechazado por la I. Corte de Apelaciones de Santiago a través del siguiente razonamiento, explicado por la profesora Vázquez Palma de la siguiente manera:

“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

⁷²VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Caso LAN y uso de información privilegiada: Un análisis de la correcta delimitación de las infracciones legales. Revista Ius Et Praxis, año 16(N°2), 2010. Págs. 461-484. Pag.465.

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.”⁷³

Es evidente que la lista del art. 166 ahorra todo el debate sobre la intencionalidad del sujeto activo de la sanción impuesta por la SVS. Mas, el proceso citado anteriormente, gozaba de una naturaleza administrativa donde se podía aplicar la presunción sin transgredir el principio de la presunción de la inocencia que rige en nuestro sistema penal, por lo que dicho precepto sólo serviría como “indicio en la pesquisa del dolo”⁷⁴ en la etapa investigativa.

2.3 Sujeto pasivo.

El profesor García Palominos identifica dos modelos de protección al bien jurídico tutelado por la sanción del delito de uso de información privilegiada⁷⁵. En base al modelo por el cual se opte defender, se podrá identificar el sujeto pasivo del delito. Por un lado, se distingue el modelo de protección de los intereses del emisor, el cual indica que el desvalor de la conducta prohibida se vería radicado en la violación de la confianza de éste, en cuanto el *insider* se aprovecha de su posición dentro de la compañía y se apropia indebidamente de la información privilegiada perteneciente a aquél y la utiliza a su favor. Siguiendo la lógica de este modelo, se podría determinar que el sujeto pasivo del delito de uso de información privilegiada sería el emisor de los valores, el cual es dueño de la información que es apropiada indebidamente por el agente que la utiliza. Esta teoría era respaldada por la sanción impuesta por el artículo 13 original de la LMV, que indicaba que se debía devolver “a la caja social toda utilidad que hubieren obtenido a través de transacciones de valores de la sociedad”⁷⁶. Este modelo de protección del bien jurídico tuvo su origen en Estados Unidos y fue el que Chile usó para moldear el sistema sancionatorio en contra de la conducta típica, antes de reformar la ley (con la ley 19.301 y 19.705, en los años 1991 y 2000, respectivamente) y adoptar el modelo de protección europeo.

El modelo europeo, denominado de protección institucional del mercado, se basa en la protección al interés colectivo de todos los inversores que participan en él y se ha visto materializado por la creciente expansión del círculo de autores del delito tanto en nuestro ordenamiento como en los

⁷³ÍDEM. PÁG. 466.

⁷⁴HERNÁNDEZ BASUALTO, H. (2005). *Perspectivas del Derecho Penal Económico en Chile*. Persona y Sociedad, Vol 19 (Nº1). Págs. 101-134. Pág. 129

⁷⁵GARCÍA PALOMINOS, GONZALO. “MODELO DE PROTECCIÓN EN NORMAS ADMINISTRATIVAS Y PENALES QUE REGULAN EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN CHILENA”. POLÍT. CRIM. VOL. 8, Nº 15 (JULIO 2013), ART. 2, PP. 23 - 63.

⁷⁶ÍDEM, PÁG. 19.

comparados⁷⁷. De esta manera, el sujeto pasivo del delito sería representado por los inversionistas que actúan en el mercado y el desvalor de la conducta típica radicaría en la posición asimétrica de la cual se aprovecha el usuario de información privilegiada. Actualmente, se entiende que el artículo 60 letra e) (al igual que la letra g)) sería un esfuerzo por parte del legislador de impulsar la normativa nacional para seguir la tendencia internacional recogida por este modelo de protección institucional del mercado. Sin embargo, a la fecha, aún no se ha concretado una postura clara y definida en nuestra normativa nacional⁷⁸. Empero, la tendencia jurisprudencial actual ha tratado de subsanar estas deficiencias y ha determinado que este es el modelo de protección que guía a la aplicación de la ley. Por ejemplo, la Corte Suprema ha indicado que: “lo que se protege con nuestra normativa legal no es el derecho a la información, sino el derecho de los distintos operadores a intervenir en el mercado teniendo un acceso igualitario a la información.”⁷⁹

2.4. Sujeto activo.

2.4.1. Listas de personas que se presume que poseen información privilegiada. Artículo 166 LMV.

El sujeto activo especial del delito de uso de información privilegiada está determinado por la voz del artículo 60 letra e): “las personas a que se refiere el artículo 166”. A su vez, este artículo, como se ha mencionado a lo largo de este trabajo de investigación, incluye una lista de cargos, empleos o funciones dentro de una empresa emisora de valores que determinará el ámbito de aplicación sobre las personas que desempeñen dichas labores, incorporando una presunción simplemente legal⁸⁰ que determinará que dichos sujetos poseen información privilegiada.

Por metodología de análisis, se dividirá el artículo en dos partes (*insiders* primarios y secundarios) para estudiar las distintas lógicas detrás de la inclusión de los sujetos en la primera y la segunda sección de la lista:

Artículo 166. Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:

⁷⁷ÍDEM.

⁷⁸BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores. CEP Chile. Pág. 5-10.

⁷⁹SENTENCIA DE LA CORTE SUPREMA DE CHILE DE 26 JULIO 2006, EN CAUSA ROL N° 3.364-2006, CONSIDERANDO 9°.

⁸⁰VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2)., Pág. 276.

a) *Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*

b) *Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en el controlador del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*

c) *Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control.*

d) *Los directores, gerentes, administradores, apoderados, ejecutivos principales, asesores financieros u operadores de intermediarios de valores, respecto de la información del inciso segundo del artículo 164 y de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.*

(...)

El profesor Alcalde Rodríguez indica: “si examinamos los supuestos en los cuales la ley presume que una persona tiene acceso a información privilegiada (art. 166 de la Ley N° 18.045), veremos que en todos los casos, sin excepción, se alude a situaciones en las que está presente una relación fiduciaria o de confianza con la compañía de que se trata”.⁸¹ Debido a esto, la lista está incluida en la ley para definir el grupo de personas que se presume que poseen la información privilegiada **en razón de** su cargo o posición dentro de la empresa emisora. La presunción está establecida porque las personas a que se refiere la lista tienen acceso a la fuente de la información y, por lo tanto, tendrían una calidad de garante para con ella que se ve representada en los deberes de confidencialidad y abstención.⁸²

Además, el artículo 166 distingue otra serie de sujetos activos del delito. Se diferencian de los primeros, **ya que la relación que guardan con la emisora de los valores no es directa**, por lo que sólo se presumirá su posesión de la información en medida de que hayan tenido acceso directo a ella:

Art. 166 continuado:

*También se presume que poseen información privilegiada, en la **medida que tuvieron acceso directo al hecho objeto de la información**, las siguientes personas:*

⁸¹E.A. RODRÍGUEZ (2000). *Uso de información Privilegiada: Algunas consideraciones sobre el sentido y alcance de la prohibición en relación con su sujeto, objeto y sanción*. Revista Chilena de Derecho. pag.13.

⁸²PIÑA ROCHEFORT, J. I. (2010). *Algunos problemas del delito de uso de información privilegiada*. Cuadernos de extensión jurídica Universidad de los Andes, Vol. 19, págs. 113-135.

a) *Los ejecutivos principales y dependientes de las empresas de auditoría externa del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*

b) *Los socios, gerentes administradores y ejecutivos principales 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, ejecutivos principales o liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*

d) *Las personas que presten servicios de asesorías permanente o temporal al emisor o inversionista institucional, en su caso, en la medida que la naturaleza de sus servicios les pueda permitir acceso a dicha información.*

e) *Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley.*

f) *Los cónyuges o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio.*

Esta segunda lista estaría justificada en la medida de que estos sujetos externos tuvieron acceso a la información privilegiada mientras desarrollaban sus actividades⁸³, lo que los obligaría a abstenerse de utilizar la información en su favor⁸⁴. La profesora Vázquez Palma explica este punto: “En la segunda parte, la situación cambia en tanto no existe un vínculo directo con la fuente, sino con el objeto de la información para conformar la presunción, de manera tal que para demostrar la posesión de los primeros bastará con acreditar su calidad, cargo, o trabajo; mientras que en los segundos se deberá probar que las personas allí señaladas tuvieron acceso directo al hecho objeto de la información.”⁸⁵

⁸³Con excepción del cónyuge o convivientes incluidos en la letra f), que será discutido en el apartado 2.2.2.4. Sobre insiders secundarios.

⁸⁴La ley reafirma este punto expresamente a través del artículo 167, el que indica:” las personas que en razón de su cargo o posición, posean, hayan tenido o tengan acceso a información privilegiada, obtenida directamente del emisor o inversionista institucional, en su caso, o a través de las personas indicadas en el artículo anterior, estarán obligadas a dar cumplimiento a las normas de este título **aunque hayan cesado en la relación o posición respectiva.**”

⁸⁵VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). *Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales*. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2). PÁG. 275-276.

Se entiende por la doctrina que la lista es taxativa⁸⁶, por lo que, cualquier persona que no revista los cargos o cualidades indicados en el artículo 166, escaparía del ámbito de aplicación del delito de la letra “e”. Luego, el concepto de iniciado, exclusivamente para nuestro sistema penal, estaría definido por este artículo. Claramente, se pueden anticipar las deficiencias que presentaría la rigidez del círculo de autores, al optar por tipificarlo a través de un catálogo de personas especiales. El concepto de *insider*, como se verá más adelante, es más amplio y es definido por los cargos que ostentan los funcionarios de una empresa y los deberes que éstos generan sobre ellos. El profesor Hernández Basualto afirma este punto: “en cuanto el tipo de la letra e) del art. 60 se refiere sólo a las personas señaladas en el art. 166 las que, por definición, no son todas las que pueden tener acceso a la información en razón de su cargo o posición, sino sólo aquéllas respecto de las cuales se presume dicha circunstancia, resulta que no es aplicable a otros posibles genuinos *insiders* no contemplados en la presunción(...)”.⁸⁷ Esta idea se entiende bajo el contexto en el cual nuestro concepto de iniciado está conformado por un conjunto de normas que tienen una regulación sistemática deficiente dentro de la LMV, ya que se encuentran dispersas en la ley y poseen naturalezas distintas, pero que, sin embargo, deben considerarse como el marco legal que definirá la aplicación tanto penal como administrativa de la sanción. Por un lado, el artículo 60 letra e), de naturaleza penal, remitiría al artículo 166, de naturaleza administrativa, la definición del círculo de autores y, a su vez, el artículo 165, de naturaleza administrativa también, entregaría elementos que ayudan a definir de forma más integral al concepto de iniciado, como se explicará a continuación.

La lista fallaría en encasillar por completo al individuo que nuestro sistema especial de normas de información privilegiada considera a un iniciado. Siguiendo esta línea, existe la posibilidad de que una persona cuya profesión no esté incluida en el catálogo del 166 resulte impune, pero que, no obstante, se viera obligado por los deberes fiduciarios propios del concepto de iniciado clásico. Por lo tanto, la ley debería perseguir a las personas que en razón de sus actividades dentro de la empresa tienen acceso a información privilegiada y no desde la hipótesis de que su profesión esté incluida en una lista rígida que podría tornarse obsoleta rápidamente. En conclusión, el concepto de *insider* que se desprende del artículo 166 (sujetos activos del delito de uso) sería incompleto y la ley debería definir su círculo de autores en base a los elementos descritos por el artículo 165, que será analizado en el apartado 2.4.3.

⁸⁶ GARCÍA PALOMINOS, GONZALO. “MODELO DE PROTECCIÓN EN NORMAS ADMINISTRATIVAS Y PENALES QUE REGULAN EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN CHILENA”. POLÍT. CRIM. VOL. 8, N° 15 (JULIO 2013), ART. 2, PP. 23 - 63.

⁸⁷HERNÁNDEZ BASUALTO, H. (2005). *Perspectivas del Derecho Penal Económico en Chile*. Persona y Sociedad, Vol 19 (N°1). Págs. 101-134. Pág. 129

El título XXI de la LMV, que consagra el sistema administrativo especial de normas que regulan la información privilegiada, dentro de las cuales se encuentran los artículos 165 y 166, entrega una definición más completa de *insider*. Estas normas indican los deberes que obligan a los distintos funcionarios, quienes, en razón de su cargo dentro de la empresa, tienen acceso a la información privilegiada y, presumiblemente, la poseen. Este concepto de *insider*, incluido en el artículo 165, es de naturaleza administrativa, ya que la infracción a los deberes mencionados en dicha norma sería amonestada por sanciones de esta índole. No obstante, es crucial complementar ambos conceptos, penal y administrativo, para poder determinar el concepto íntegro de *insider* y sus límites en nuestra LMV y, así, identificar los elementos que se adoptaron del sistema estadounidense y exponer la problemática de la confusión de criterios y la ambigüedad de los límites del círculo de autores de este delito. En el siguiente apartado, se revisará el concepto de *insider* original de Estados Unidos, que moldeó al nuestro en el origen de la LMV.

2.4.2. Concepto de insider estadounidense. SEC Act 1939.

En Estados Unidos la normativa de la Securities Exchange Act de 1939 define, vagamente, el ámbito de aplicación objetivo y subjetivo del delito de uso de información privilegiada. En su sección 16, se define lo que será considerado *insider* para la ley⁸⁸:

Section 16a:

DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE.—*Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission.*

En otras palabras, serían considerados iniciados las personas que sean dueñas, directa o indirectamente, de más del 10% de los valores de la sociedad emisora o los directores o funcionarios de la misma. Sin embargo, este concepto fue suplido por las reglas 10b, mencionadas previamente, las cuales expresan la conducta típica y los deberes que serán considerados por la ley y los tribunales para determinar la responsabilidad penal de una persona que se ve obligada por un deber fiduciario y de

⁸⁸SEITZINGER, M. V. (2016, marzo). *Federal Securities Law: Insider Trading*. Library of Congress. Congressional Research Service. (N.O RS21127). Págs. 1-17. Pág. 4.

confidencialidad. Estas reglas aclaran el ámbito de aplicación personal de la regla antifraude de la sección 10b-5, al indicar la naturaleza de los deberes de los *insiders* en la norma 10b5-1.

Rule 10b5-1:

*“The “manipulative and deceptive devices” prohibited by Section 10(b) of the Act (15 U.S.C. 78j) and § 240.10b-5 thereunder include, among other things, the purchase or sale of a security of any issuer, on the basis of material nonpublic information about that security or issuer, in **breach of a duty of trust or confidence that is owed directly, indirectly, or derivatively, to the issuer of that security or the shareholders of that issuer, or to any other person who is the source of the material nonpublic information.**”*

Es decir, la conducta típica sancionada por la regla 10b-5, transcrita y analizada en el excursus de la conducta típica en EEUU, se entendería realizada sobre la base de una infracción a “un deber de confianza que se tiene para con, directa o indirectamente, o derivadamente, el emisor de los valores o los accionistas de ese valor, o cualquier persona que sea la fuente de la información privilegiada.” Por lo tanto, la delimitación del ámbito de aplicación sobre el sujeto activo del delito de uso sería definido por los deberes que se mencionan en la regla precedente.

Recordando el caso *Chiarella v. United States*, la Corte Suprema de EE.UU. revocó la decisión de los tribunales ordinarios y de apelación, al confundir estos el ámbito de aplicación personal de la norma y extendiendo la sanción sobre una persona que no cumplía con los requisitos impuestos en las reglas anteriormente citadas. Vincent Chiarella era un empleado encargado de la impresión de folletos informativos de la empresa emisora, mas no era un director ni un oficial, ni tenía el deber de abstenerse de usar la información a su favor o de mantener su confidencialidad. En consecuencia, Chiarella habría estado exento de la errónea sanción del delito en primera y segunda instancia:

*“The Supreme Court reversed. According to the Court, the employee in this situation did not have a duty to disclose the information. He was not a corporate insider and he received no confidential information. In addition, **no duty arose from the relationship between the printing company employee and the sellers of the target companies’ securities.** The Court held that a duty to disclose under Section 10(b) and Rule 10b 5 does not arise from the mere possession of nonpublic market information.”⁸⁹*

Es necesario recordar las distintas teorías esgrimidas por los tribunales estadounidenses para extender el ámbito de aplicación de la norma, tal como se revisó en el capítulo I en el apartado que investiga el criterio utilizado por el sistema norteamericano. El sistema norteamericano se basa en la

⁸⁹SEITZINGER, M. V. (2016, marzo). *Federal Securities Law: Insider Trading*. Library of Congress. Congressional Research Service. (N.O RS21127). Págs. 1-17. Pág. 9.

dinámica del *case law*, por lo que los tribunales ejercen un papel preponderante en la formación de los criterios con los cuales se aplica la norma y se define el concepto de iniciado. Como se mencionó, la jurisprudencia ha adoptado nuevas teorías que han ido ampliando el círculo de autores del delito de uso de información privilegiada. La aplicación de las teorías clásica, de la apropiación indebida y de la igualdad de oportunidades, ha sido variante a través de los años y cada una de ellas identifica un distinto desvalor en la conducta típica, lo que justificaría la extensión de la sanción a personas que no revisten las calidades del *insider* clásico, expuesto en este apartado, y ha homologado a la jurisprudencia norteamericana con la europea en cuanto a la progresiva ampliación del círculo de autores. No obstante, el concepto de iniciado clásico era el que reinaba en la persecución de este delito en Estados Unidos cuando nuestra ley fue creada y se adoptaron los elementos que lo conformaban para diseñar nuestro artículo 13 original, predecesor del artículo 165 actual que precisó los elementos del primero.

A continuación, se examinarán los elementos que fueron adoptados por nuestro artículo 165 que delimita el concepto de *insider*.

2.4.3. Artículo 165 de la LMV. El concepto de insider en el Ordenamiento chileno.

El actual concepto de *insider* en nuestra LMV está incluido en su artículo 165. En 1994⁹⁰ se incluyó el título “De la información privilegiada”, que dotaba a la LMV con un sistema propio de normas relativas a este concepto. La implementación del artículo 165 se vio justificada para ampliar el concepto original de iniciado que esgrimía la ley en su artículo 13⁹¹, el cual fue derogado por la publicación de esta nueva ley. No obstante, este artículo fue reformado para seguir la tendencia internacional relativa al círculo de autores del delito, el cual ha tendido a expandirse y abarcar personas que se valen de la información y que no habían sido previstas en un principio. A diferencia del artículo 13, que presentaba un ámbito de aplicación sobre un círculo muy reducido de sujetos que participaban en la administración de una sociedad emisora de valores, esta nueva norma incluye hasta “cualquier persona” que por razón de su cargo o relación dentro de la empresa o, incluso, con las personas que menciona el artículo 166,

⁹⁰LEY 19.301, QUE, ADEMÁS, MODIFICÓ SU CONCEPTO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

⁹¹Artículo 13.- *los directores, administradores y, en general, cualquiera persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de la sociedad y de sus negocios, que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía en cumplimiento de lo dispuesto en la presente ley y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la misma, deberán guardar estricta reserva.*

Asimismo, se prohíbe a las personas mencionadas en el inciso anterior valerse de la información reservada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores. Ellas deberán velar para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Las personas mencionadas en el inciso primero que hayan actuado en contravención a lo establecido en este artículo deberán devolver a la caja social toda utilidad que hubieren obtenido a través de transacciones de valores de la sociedad.

Toda persona perjudicada por infracción a lo dispuesto en el presente artículo tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas indicadas en el inciso primero, excepto si estaba en conocimiento de la información reservada.

tendrían acceso a información privilegiada y podrían ser sancionados en caso de infringir sus deberes de abstención, expandiendo, así, el campo de aplicación de la norma considerablemente.

El artículo 165 indica lo siguiente:

Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas 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.

No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean 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 provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.

Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor.

El precepto citado establece el ámbito de aplicación personal sobre los distintos individuos que actúan dentro de la administración de una empresa emisora de valores. Luego, el concepto de *insider*, estaría definido por los cargos, posiciones, actividades o relaciones que estas personas desarrollan o mantienen para con la empresa emisora de valores o con una de las personas incluidas en el artículo 166. Estas circunstancias generarían deberes de abstención y de confidencialidad, que los obligarían a no realizar transacciones en el mercado de valores aprovechándose de la información, o revelarla a terceros para que obtengan un beneficio económico o eviten una pérdida. De esta forma, se puede establecer el paralelo con la normativa estadounidense que exige la existencia de estos deberes para poder perseguir la infracción cometida por un *insider*. De tal manera, se exige que el acceso a la información sea consecuencia directa de la relación que tiene la persona para con la empresa emisora, tal como explica la profesora Vázquez Palma:

“Debido a la amplitud descrita el ámbito de aplicación subjetivo principalmente en su primera parte, este debe ser examinado e interpretado a partir de los límites que impone el principio de legalidad. En tal sentido debemos atender necesariamente a tres requisitos: a. El sujeto debe encontrarse en un presupuesto determinado que se especifica como: cargo, posición, actividad o relación. b. Este debe estar en conexión con el emisor de valores o alguna de las personas señaladas en el Art. 166 de la LMV. y c. El sujeto debe poseer información privilegiada derivada de dichas situaciones, de manera que se exige una relación previa con el sujeto del que emana la fuente de la información, lo que se aprecia del factor de conexión derivado de la frase “en razón de” utilizada por el legislador. (...)

Si el sujeto posee la información por noticias de un tercero (no señalado en la norma) u de otros caminos diversos a los relatados, este no podría ser considerado como sujeto activo de esta conducta, distinto es si esta información tenía derecho a conocerla en base a su especial cargo, función o actividad, o se encontraba disponible para este, pues en este caso la conducta será sancionada independiente del canal de información.”⁹²

Asimismo, Ried indica que se debe interpretar restrictivamente este precepto para obedecer la lógica del concepto de *insider*, específicamente al considerar los términos empleados por el legislador, “actividad o relación”, dando como ejemplo el caso Consorcio 2/ Banco de Chile. En este, el profesor Ried indica que el alcance de los vocablos señalados debe entenderse restrictivamente y siempre en razón del cargo o posición del sujeto activo, al contrario, siempre se podría afirmar que se accede a la información en base a una actividad desarrollada o una relación establecida con la persona que la entrega, por muy difusa y mínima que sea⁹³. El profesor explica: “Es decir, siempre se va a recibir la información privilegiada en razón de una actividad o de alguna relación, por lo tanto, si tomamos la redacción de la ley en un sentido amplio, siempre estaría prohibido el uso de la información privilegiada. Sin embargo, el legislador no quiso prohibir todo uso de información privilegiada.

Esto es evidente, pues al establecer las prohibiciones y obligaciones del artículo 165 de la LMV, indicó precisamente que sólo eran aplicables a las personas que en razón de su cargo, posición, actividad

⁹²VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2). Pág. 271.

⁹³RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). El caso *Consorcio 2 - Banco de Chile: Información Privilegiada y Potestad Sancionadora de la Administración*. Sentencias Destacadas – 2005, Anuario de Jurisprudencia del Instituto Libertad y Desarrollo, Santiago, 2005. Págs. 31-44. Pág.39. El profesor da el ejemplo hipotético para aclarar este punto: “en una fiesta un conocido de un conocido mío, en un momento de particular excitación, vocea el “dato” de una acción que va a subir (entendiéndose que el dato consiste en información privilegiada), sin aportar mayores antecedentes respecto de la fuente de la información. ¿es suficiente vínculo la tenue relación que me une con él como para considerar que he accedido a información privilegiada en razón de una “relación”?”

o relación tuvieran acceso a información privilegiada, es decir, quiso excluir a algunas personas que acceden a la información en razón de otras causas.”⁹⁴

En conclusión, **los deberes que definen al iniciado nacerían de la posición que ejerce dentro de la empresa, o la relación que mantiene con otros iniciados en razón de su posición, cargo o actividad, las cuales le brindan acceso a la información privilegiada y, por consiguiente, debe abstenerse de abusar de ellas.**

2.4.4. La letra f) del artículo 166 y el concepto de “insider secundario”.

En contraposición a la lógica subyacente del concepto de *insider* explicada previamente, se puede identificar un sujeto activo del delito, incluido en el artículo 166, que no cuenta con los deberes que rigen a los iniciados clásicos, es decir, los deberes fiduciarios. Estos autores son referidos por la letra f) del artículo 166: “*Los cónyuges o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio.*” La extensión del ámbito de aplicación sobre estos sujetos produce la distinción doctrinaria entre iniciados primarios y secundarios. Los primeros son aquellos a los que nos hemos referido en este capítulo: las personas que en razón de su cargo o posición dentro de la empresa emisora de valores tienen acceso a la información privilegiada y, por consiguiente, se ven obligados por deberes fiduciarios. Por su parte, los segundos son aquellas personas que: “con conocimiento de causa, posean información privilegiada, proveniente, directa o indirectamente, de algún iniciado primario, siempre y cuando tuvieren conocimiento de este hecho”⁹⁵.

- **2.4.4.1. Ejemplo:**

“Dos maridos indiscretos: la SEC descubrió dos casos sin relación entre ellos pero que presentaron el mismo modus operandi: los hombres espiaban a sus mujeres, ejecutivas ambas de empresas de Silicon Valley. En el primer hecho, Tyrone Hawk escuchaba las conversaciones telefónicas de su esposa, alta ejecutiva de Oracle, acerca de la compra de otra compañía, Acme Packet, de la que compró acciones. Por su parte, Ching Hwa Chen vendió títulos de Informatica Corp, donde trabajaba su

⁹⁴RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *El caso Consorcio 2 - Banco de Chile: Información Privilegiada y Potestad Sancionadora de la Administración*. Sentencias Destacadas – 2005, Anuario de Jurisprudencia del Instituto Libertad y Desarrollo, Santiago, 2005. Págs. 31-44. Pág. 40.

⁹⁵ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24.PP. 16.

mujer, al escuchar que la empresa iba a incumplir los objetivos de beneficios por primera vez en treinta y un trimestres.”⁹⁶

Sin embargo, para que los *insiders* secundarios sean sancionados se exigen ciertos presupuestos que determinarán su responsabilidad penal. El profesor Rosas Oliva indica: “se deberá exigir que la persona que utiliza la información privilegiada la haya obtenido por medio de un iniciado primario, teniendo conciencia de este hecho. Esta exigencia, entiendo, tiene respaldo legal en el texto de la norma, en cuanto se refiere al que actúa “valiéndose de información privilegiada...”. Esta frase, a mi juicio, exige respecto del sujeto activo la plena conciencia de que utiliza información privilegiada -por lo demás se trata de un tipo doloso, seguridad que sólo le puede dar el hecho de que la recibió de un iniciado primario. Finalmente, respecto a esta figura típica (delito de la letra “e”), en el caso que se opte por aplicar (la sanción) al iniciado secundario, debe tenerse presente que su conducta -como se mencionó en su oportunidad- tiene un desvalor menor que la del iniciado primario, por lo que se le ha de aplicar una menor pena.”⁹⁷ De esta manera, la sanción al *insider* secundario se vería legitimada penalmente, al cumplir con elementos objetivos del tipo y obedecer la *ratio legis* de la norma.

Aunque la sanción a la figura del *insider* secundario esté justificada, la técnica legislativa para determinar el círculo de autores del delito tipificado en el artículo 60 letra e) es incluir un listado de personas especiales que en razón de su cargo o posición tienen acceso a información privilegiada. Este criterio no puede aplicarse sobre el cónyuge de un director o administrador, el hijo del gerente de la empresa o, incluso, la asesora del hogar de un ejecutivo principal. Debido a esto, la inclusión de esta letra en el artículo 166 estaría completamente injustificada al equiparar la responsabilidad de un iniciado primario con la de un secundario, por lo que debería ser removida o reubicada en un listado diferenciado⁹⁸ de personas que se consideren secundarios, las cuales sean sancionadas más indulgentemente o que dicho carácter sea una atenuante de responsabilidad penal.

Con todo, el *insider* secundario también podría sancionarse por el artículo 60 letra g) que, como se verá en el próximo capítulo, no exige la existencia de deberes fiduciarios propios de los *insiders* primarios, sino, la mera utilización de la información privilegiada por parte de cualquier persona que la posea, con el objetivo de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, independiente de la vía por la cual se apropió de la información. Este precepto irrumpió en nuestro sistema, causando

⁹⁶CÚNEO LIBARONA, M., & GARRIDO, A. (2016, septiembre). *El insider trading. El delito de suministro o uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Revista de Derecho Penal y Criminología, N°8, año 2016, Pág 9.

⁹⁷ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24. Pág. 20.

⁹⁸BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). *PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA LEY 18.045 EN MATERIA DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES*. CEP CHILE. [HTTPS://WWW.CEPCHILE.CL/CEP/NOTICIAS/NOTAS-DE-PRENSA/PROPUESTAS-DE-REFORMA](https://www.cepchile.cl/cep/noticias/notas-de-prensa/propuestas-de-reforma)

confusiones y problemáticas en el concepto de *insider* y la delimitación del círculo de autores del delito de uso de información privilegiada.

En conclusión, el concepto de *insider* que está incluido en el título XXI y el artículo 60 letra e) de la LMV, debe entenderse siempre en virtud de los deberes fiduciarios que obligan a estos sujetos **en razón de** su cargo, posición, actividad o relación con la emisora de los valores o las personas incluidas en el artículo 166. Si bien, la tipificación del sujeto activo del delito no es óptima, al basarse en una lista rígida y taxativa de personas, se podría enmendar esta falencia en el diseño del delito al complementar el círculo de autores con el concepto de iniciado clásico incluido en el artículo 165. Además, siempre se deberá interpretar restrictivamente a este último para obedecer *la ratio legis* de la norma y evitar la expansión desmesurada de su ámbito de aplicación subjetivo. De esta manera, se mantendrá la coherencia con el concepto clásico de *insider* que se adoptó de Estados Unidos y no se sancionará injustificadamente a personas que no se ven regidas por los deberes propios de aquél. Como se pudo observar en este capítulo, nuestro concepto de iniciado sufre de ciertas deficiencias, pero las que pueden ser subsanadas con las reglas incluidas en la LMV y aplicando el criterio doctrinario y jurisprudencial que se ha estudiado.

No obstante, el artículo 60 letra e) y el concepto de *insider* se vieron socavados por la inclusión de la letra g) del mismo artículo, a través de la reforma impuesta por la ley 19.705. La letra g) desconoció todos los elementos que conforman a los iniciados, estudiados en este capítulo, y extendió el círculo de autores del uso de información privilegiada en dimensiones injustificadas al sobrepasar el objetivo de la sanción de la conducta, ya que se abarcaría a personas que usan información privilegiada y no se ven obligados por deber fiduciario alguno: se sancionaría a perfectos extraños (*outsiders*). Además, la redacción del tipo penal de la letra g) tornaría redundante y, por lo tanto, inútil al artículo 60 letra e) de la LMV. De esta manera, se menoscabaría profundamente el sistema de normas relativas a la sanción del delito de uso de información privilegiada. El delito tipificado por la letra g) del art. 60 de la LMV, y las problemáticas producidas por su inclusión en nuestro sistema penal económico, serán estudiadas en el siguiente capítulo de esta memoria.

Capítulo III. Delito general de uso de información privilegiada de la letra g) del artículo 60 de la Ley 18.045.

En este capítulo se analizará el tipo delictual incluido en la letra g) del artículo 60 de la LMV, añadido a través de ley 19.705 del año 2000⁹⁹. Mediante este análisis, se expondrán las problemáticas que representa la inclusión del nuevo delito mencionado, al contraponerse con el de la letra e) del art. 60 de la LMV. El delito general de uso de información privilegiada de la letra g) amplió desmedidamente el círculo de autores, ya que en este ilícito no se exige una calidad especial de la persona que usa la información, lo que provocó un desvío del objetivo original de la prohibición del uso de información privilegiada -sancionar a aquellos que se valen de su posición dentro de la emisora de valores y emplean la información secreta para realizar transacciones en el mercado- y, por consiguiente, socavó la figura del *insider* en nuestro sistema penal económico. Al igual que el capítulo anterior, se examinará la conducta prohibida a través de su tipificación poniendo especial atención al verbo rector empleado por el legislador. Luego, se estudiará el nuevo círculo de autores que crea el delito de la letra g) del art. 60 de la LMV, el cual implica una extensión sustancial y, aparentemente, indefinida, como se explicará más adelante, y se distinguirán los sujetos especiales del delito de la letra g) descritos por la doctrina comparada como *outsiders* y *tippees*.

3.1. Bien jurídico protegido.

Al igual que en el apartado dedicado al estudio del bien jurídico protegido por la sanción al delito de la letra e) del art. 60 de la LMV, la tipificación de esta conducta y su pena pretenden proteger el buen funcionamiento del mercado, a través del resguardo de la confianza que todos los inversionistas depositan en él y la transparencia en el manejo de la información, lo que se traduciría en el amparo al derecho de igualdad de acceso a la misma por la imposición de la pena que acarrea la comisión del delito.¹⁰⁰

⁹⁹ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24. Pág. 24.

¹⁰⁰GARCÍA PALOMINOS, GONZALO. “MODELO DE PROTECCIÓN EN NORMAS ADMINISTRATIVAS Y PENALES QUE REGULAN EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN CHILENA”. POLÍT. CRIM. VOL. 8, N° 15 (JULIO 2013), ART. 2, PP. 23 - 63

3.1.1. Razones consideradas por el legislador para ampliar el círculo de autores y asegurar una protección más efectiva del bien jurídico.

Sin embargo, si se estableció que ambos delitos comparten la pretensión de amparar el mismo bien jurídico, debe precisarse la razón por la cual el legislador incluyó la letra g) para ampliar considerablemente el ámbito de aplicación del delito. Esta razón se encuentra en el título “Idea matriz o fundamental del proyecto” y “Objetivo y estructura del proyecto” del proyecto que luego se convirtió en la Ley 19.705. En el primero se indica: “La idea matriz del proyecto consiste en continuar con el **proceso de modernización del mercado de capitales**; en especial, hacer más profundo y **transparente el mercado de valores**, en relación con el rol de los principales emisores de acciones, que son, las sociedades anónimas; modernizar el régimen jurídico aplicable a estas últimas, en materia de su administración y perfeccionar las facultades fiscalizadoras de la Superintendencia de Valores y Seguros.

En el ánimo de continuar con las modernizaciones del mercado de capitales iniciadas a principios de los años 80 con la dictación de la ley N° 18.045 y su posterior adecuación en 1994, por medio de la ley N° 19.301, las modificaciones propuestas en el Mensaje recogieron la experiencia reciente de esos años derivada de los acontecimientos económicos sucedidos en 1996 y 1997, en que hubo una gran demanda por las tomas de control de algunas compañías; además, se basaron “**en una variada legislación financiera internacional que diversos países habían elaborado en los últimos años sobre la materia.**”¹⁰¹

Por lo tanto, se aclaró que el principal argumento para incorporar las normas a través de dicha reforma sería brindarles una protección más extensiva a los participantes minoritarios del mercado de valores, lo que se basaba en darle un rol preponderante a la transparencia en el mercado y a la función de la información en éste. Asimismo, se identifica el bien jurídico protegido por la norma: la confianza en el mercado y la igualdad de acceso a la información de los inversionistas.

El segundo título del proyecto de ley mencionado indica:

“Con el propósito antes señalado, el proyecto de ley en informe aborda dos temas principales: en relación con la mayor profundidad y transparencia del mercado de valores establece mecanismos de regulación para corregir deficiencias en materia de tomas de control y subsanar vacíos legales sobre ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA) y **manejo de información privilegiada.** (...)”

Los principios fundamentales u objetivos generales por lograr en que se sustentan las modificaciones propuestas, según el Mensaje, son: (...) **limitar a un mínimo las asimetrías de información existentes entre los**

¹⁰¹HISTORIA DE LA LEY N° 19.705. (2000, 20 diciembre). Biblioteca del Congreso Nacional. Pág. 46.

grupos controladores, accionistas externos y el mercado para reducir la injusta distribución de riqueza entre los distintos grupos de inversionistas,¹⁰²

Siguiendo la línea expuesta por la idea matriz del proyecto de ley, los objetivos fijados por el mismo indicaban que se perseguiría el resguardo y protección de los intereses de los inversionistas del mercado al hacerse cargo de las asimetrías de información y el abuso de la información privilegiada, entre otras conductas perjudiciales para el mercado entendido como un colectivo. Además, se indica como fin resguardar los principios de justicia distributiva dentro del mercado, expresando que los abusos en éste profundizarían las desigualdades entre los inversionistas minoritarios con los grupos controladores.

Finalmente, es fundamental tomar en cuenta la conclusión del debate sobre el proyecto de la Discusión en Sala de Senadores, realizado por el Ministro de Hacienda Eyzaguirre, quien identificó la urgencia de adecuar nuestra legislación penal atendiendo la modernización de la regulación del mercado por la creciente globalización del mismo:

“Señor Presidente, la totalidad de los mecanismos que hemos venido a proponer están inspirados en la **mayor divulgación de información, en el trato justo a los partícipes del mercado de valores** y en la incorporación de precios como señales de guía en las decisiones que los actores del mercado toman libremente. Sugerimos reglas conocidas y probadas para el correcto funcionamiento de los mercados de capitales. **El proceso de internacionalización de las empresas chilenas, sumado a la creciente globalización de los mercados financieros en general, nos está conduciendo de manera acelerada e ineludible hacia la necesidad de adecuar las regulaciones financieras a los estándares internacionales. La aprobación del proyecto en análisis nos permitirá avanzar significativamente en este camino.**

La defensa de los derechos que este proyecto de ley sustenta resulta fundamental para construir las bases que permitan el desarrollo de un **mercado de capitales líquido e integrado a los mercados internacionales**, además de fortalecer el mercado de capitales como sistema de asignación de recursos entre ahorrantes y empresarios, lo que es un **prerrequisito fundamental para que el país se encuentre preparado para el fenómeno de la integración de los mercados bursátiles del mundo.**¹⁰³

Con esta declaración del Ministro de Hacienda, queda en evidencia que uno de los principales factores que motivaron a la tramitación y publicación de la ley 19.705 fue la homologación de las reglas del juego para los participantes del mercado, que estaba experimentando una acelerada internacionalización. La acelerada internacionalización tuvo, a nuestro parecer, un impacto en la

¹⁰²HISTORIA DE LA LEY N° 19.705. (2000, diciembre). Biblioteca del Congreso Nacional. Págs. 46-47.

¹⁰³ÍDEM. PÁG. 539. Las negritas no son parte de la cita, fueron incluidas por este trabajo de estudio para enfatizar nuestro punto.

sistematización de las normas relativas al uso de información privilegiada en la LMV, por cuanto, con el objeto de cumplir los estándares internacionales de mercado, se imitaron una serie de normas de forma descuidada, sin una correcta adaptación a nuestro sistema penal económico. Esto provocó la disfuncionalidad entre las normas de las letras e) y g) que se expondrán en los siguientes apartados.

3.2. Conducta típica.

El artículo 60 letra g) de la ley 18.045 indica lo siguiente:

Art. 60. Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

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;

Al igual que en la letra e), el legislador emplea el verbo rector *valiéndose*, es decir, la conducta sancionable sería aquella consistente en usar la información para motivar una operación de mercado¹⁰⁴, tal como se explicó en el capítulo anterior en el análisis de la conducta típica de la letra e). Lógicamente, usar la información para decidir sobre la realización de una transacción en el mercado, exige que el sujeto activo de la conducta conozca el carácter privilegiado de la misma, a diferencia de la letra e) en el cual se presume que el sujeto activo conoce este carácter privilegiado en razón de su cargo o función dentro de la empresa emisora de los valores.

3.2.1. Tipicidad subjetiva.

Sin embargo, a diferencia de la letra e), la letra g) exige la intención de “obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida” para que se configure el ilícito. Este elemento es propio de este delito de carácter general e implicaría nada más que una redundancia del legislador para expresar que esta conducta prohibida es de carácter doloso. Tal como indica el profesor Rosas: “en toda operación bursátil existe implícito el objetivo de obtener un beneficio (...) el sujeto activo ha de estar consciente que utilizaba información privilegiada -manifestación de que estamos frente a un tipo doloso, como se aclaró también respecto de la figura anterior-y en conocimiento de ello su objetivo no puede ser otro que valerse de dicha información para obtener un beneficio o evitar una pérdida, siendo indiferente si ese beneficio

¹⁰⁴BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. *Posesión, uso y explotación de la información privilegiada como elementos del insider trading en el derecho comparado del Mercado de Valores*. Política Criminal. Vol. 12, N° 23 (JULIO 2017), Art. 13, Pág. 463.

o la evitación de la pérdida es predicable respecto de él o de terceros.”¹⁰⁵ Cabe destacar que, en el caso hipotético de que no se presente un beneficio o la evitación de una pérdida mediante la operación en el mercado financiero, es irrelevante el resultado de dicha transacción, ya que la antijuricidad de la conducta radicaría en la intención del sujeto activo. El ilícito se configuraría en el aprovechamiento del carácter privilegiado de la información por parte del actor, creando una posición de asimetría contra el resto de los participantes del mercado, como se indicó en el apartado del bien jurídico protegido. De esta manera, aquella persona que utilice la información privilegiada sin conocer este carácter no sería sancionable.

3.3. Sujeto pasivo.

A diferencia del debate que se podía establecer, concerniente al sujeto pasivo del delito de la letra e), centrado en que el desvalor de la conducta perjudicaba los derechos e intereses de la emisora de valores al usar la información privilegiada, en un principio de la legislación, o los intereses de los inversionistas del mercado como un colectivo, es claro que la tipificación de la conducta en la letra g) busca resguardar a estos últimos. Esta pretensión queda registrada en el proyecto de reforma incluida en la ley 19.705, como se analizó en el apartado que respecta al bien jurídico protegido. Esta idea es clara al revisar la declaración del Ministro de Hacienda Eyzaguirre en el debate en la Cámara de Senadores sobre el proyecto de reforma en cuestión: “Señor Presidente, la totalidad de los mecanismos que hemos venido a proponer están inspirados en la **mayor divulgación de información, en el trato justo a los partícipes del mercado de valores...**”¹⁰⁶. Esta idea es respaldada, también, por la doctrina nacional.¹⁰⁷

3.4. Sujeto activo.

3.4.1. Concepto de outsider.

El tipo incluido en el artículo 60 letra g) indica que el sujeto activo del delito será: “El que...”. A diferencia de la letra e) del mismo artículo, este delito es de carácter general, es decir, no exige calidades especiales al sujeto activo para poder configurarse como tal. Esta figura es reconocida por la doctrina internacional como *outsider*, en contraposición al concepto de *insider*. La figura de este autor se vería definida por la ausencia de un cargo, posición actividad o relación con la empresa emisora de

¹⁰⁵ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24. Pág. 22.

¹⁰⁶HISTORIA DE LA LEY N° 19.705. (2000, diciembre). Biblioteca del Congreso Nacional. Pág. 323.

¹⁰⁷GARCÍA PALOMINOS, GONZALO. “MODELO DE PROTECCIÓN EN NORMAS ADMINISTRATIVAS Y PENALES QUE REGULAN EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN CHILENA”. POLÍT. CRIM. VOL. 8, N° 15 (JULIO 2013), ART. 2, PP. 23 – 63.

los valores o las personas incluidas en el artículo 166 de la LMV que justifique su posesión de información privilegiada.^{108 109 110}

- *3.4.1.1. Ejemplo:*

Un ejecutivo principal se encuentra en una cafetería revisando su carpeta que contiene el informe trimestral sobre la aprobación de los estados financieros de la empresa emisora de valores donde trabaja. Al verse atrasado a la reunión donde se informará dicha aprobación a la junta de accionistas, el ejecutivo abandona rápidamente la cafetería y, por descuido, olvida su carpeta en la mesa donde tomaba su café. Luego, una profesora de arte se sienta en la misma mesa a tomar su té antes de empezar su jornada laboral. Al sentarse, la profesora encuentra la carpeta del ejecutivo y decide revisar su contenido por mera curiosidad. Al darse cuenta de la información privilegiada incluida en el informe, opta por adquirir valores de la empresa cuyos estados financieros serán aprobados y, por consiguiente, el precio de las acciones de la empresa se elevarán en el mercado bursátil. Nada obsta a que esta norma sancione a la profesora de arte con la pena de presidio menor en cualquiera de sus grados, mientras que el ejecutivo principal no sería sancionado penalmente¹¹¹. La ley impondría un nivel de responsabilidad a un tercero (*outsider*) cuya profesión no guarda un deber de confidencialidad para con la empresa emisora de los valores. Esto sería problemático en cuanto se desobedece la *ratio legis* original del delito de uso de información privilegiada: sancionar al iniciado en su calidad de tal, al infringir sus deberes de confidencialidad y abstención. Dicha problemática será profundizada en un apartado especial. Por último, cabe destacar la inmensa dificultad de acreditar los hechos en un eventual proceso penal en contra de la profesora de arte, lo que constituye otro problema en la aplicación de esta norma.

3.4.2. Aclaración sobre el alcance de esta norma.

Empero, a pesar de las motivaciones políticas de incluir la letra g) al artículo 60 de la LMV cuya incorporación apresurada produjo una serie de complicaciones, la intención legislativa detrás de la reforma estaba bien encaminada al establecer, en los informes previos a la publicación de la ley, que la letra g) debería siempre interpretarse bajo el tenor del artículo 165, es decir, la inclusión del delito de carácter general vendría a imponer una sanción penal a las infracciones impuestas en aquél (que sólo

¹⁰⁸VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las tendencias Doctrinales y Jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, 17(2).

¹⁰⁹LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J. *El Insider Trading*. Anuario de Derecho Penal y Ciencias Penales, Tomo XLVI, año MCMXCIII. Págs. 1031 – 1060.

¹¹⁰BRUDNEY, V. (1979). *Insiders, outsiders, and informational advantages under the Federal Securities Laws*. (Vol. 93). Harvard Law Review Association.

¹¹¹Sin perjuicio de ser sancionado administrativamente por infringir su deber de confidencialidad al revelar información, negligentemente, a un tercero.

acarrea sanciones administrativas) y poder extender el ámbito de aplicación de la norma de forma coherente al -difuso- concepto de *insider* en nuestro ordenamiento. Tal como se explicó en el capítulo pasado, los artículos 60 letra e) y 166 fallan en encasillar íntegramente al concepto de iniciado dentro de nuestro sistema, por lo que algunas personas que se vieran obligadas por su cargo, posición, actividad o relación para con la empresa emisora de valores podrían resultar impunes al no verse incluidos en la lista taxativa de sujetos activos de este delito.

Debido a esto, el primer informe de la Comisión de Hacienda relativo a la ley 19.705 hizo la siguiente precisión: “La inclusión de las letras g) y h) tienen por objeto fortalecer el esquema de tipificación y sanción del uso de información privilegiada, con el establecimiento de conductas claramente descritas como lo es el uso y la comunicación de información privilegiada con su respectiva pena. En la actualidad, la LMV penaliza el uso de información privilegiada, sólo al limitado número de personas que son sujeto de la presunción establecida en el artículo 166, lo cual restringe la aplicación de sanciones penales a personas diversas de las allí mencionadas. Por ejemplo, las prohibiciones y obligaciones genéricas establecidas en el artículo 165 de la LMV, no tienen asociada una sanción penal, sino que sólo una de carácter administrativo. Ello impide la aplicación y fiscalización de esta ley a personas distintas de las señaladas en el artículo 166. Con la inclusión de estas dos nuevas letras, se hace extensivo el delito de uso de información privilegiada a todos aquellos que “en razón de su cargo o posición, actividad o relación” tengan acceso a este tipo de información y negociaren valores respecto de los cuales la poseen.”¹¹²

Así, en la práctica no se aplicaría la sanción penal a la figura del *outsider*, ya que el tribunal debería interpretar la norma de la letra g) restrictivamente y conjugarla con los deberes impuestos en el artículo 165, definiendo, de este modo, el círculo de sujetos activos del delito correcta y coherentemente con el concepto de *insider* y los deberes relativos a las personas que acceden a la información privilegiada. Lamentablemente, esta aclaración no fue precisada en la tipificación de la letra g) del artículo 60 y por la construcción de la misma (delito de carácter general) se ha suscitado una discusión doctrinaria nacional sobre el alcance de esta norma. Este punto motivó la elaboración de este trabajo de investigación y creemos que esta falta de precisión, en la teoría, le resta claridad al concepto de *insider*

¹¹²HISTORIA DE LA LEY N° 19.705 (2000, diciembre), Biblioteca del Congreso Nacional. Primer informe comisión de hacienda Ley 19.705. Incluso, en el proyecto de reforma de la Ley, el artículo 60 letra “g” estaba tipificado de la siguiente manera: “El que, valiéndose de información privilegiada adquirida en razón de su cargo, posición, actividad o relación, ejecute un acto por sí o por intermedio de otras personas, con el objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para si como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.” No obstante, el artículo 60 letra “g” que fue publicado y se mantiene vigente a la fecha elimino la frase “adquirida en razón de..”.

y podría presentarse, eventualmente, el caso de la profesora de arte sancionada por el uso de información privilegiada, desobedeciendo, así, la *ratio legis* de la norma por un juez que aplique la sanción sin considerar los puntos expuestos en este apartado.

3.4.3. Autoría mediata.

El artículo 60 letra g) admite la autoría mediata en la ejecución del delito, al indicar que el abuso de la información privilegiada puede ser realizado por el sujeto activo “*El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas*”. De esta manera, el delito general seguiría la misma fórmula que el delito especial para sancionar este tipo de autoría.

3.4.4. Concepto de tippee.

Cabe destacar la figura distinguida por la doctrina comparada como *tippee*. El *tippee* es definido como aquella persona que recibe información privilegiada directamente a través de un iniciado primario o secundario y tiene conocimiento del carácter privilegiado de la información y que esta es obtenida a través de una infracción a los deberes fiduciarios de la persona que la revela.¹¹³ En consecuencia, la figura del *tippee* toma como presupuesto la realización del delito de revelación de información privilegiada (letra h) del artículo 60 que no será examinado en este estudio), es decir, requiere de la recomendación (*tip*) realizada por un *insider* primario o secundario (*tipper*) a un tercero (*tippee*) que se vale de ella para realizar una transacción en el mercado. El *tippee* mantiene una relación de género-especie con los iniciados secundarios, ya que, en estos últimos, no se exige que el acceso a la información sea a través de una comunicación voluntaria de un iniciado primario, solo se exige el conocimiento del carácter privilegiado de la información para que se puedan configurar como tales y, finalmente, ser sancionados por el uso de ella. Es decir, un *tippee* siempre deberá ser considerado como un *insider* secundario, pero un iniciado secundario no siempre será considerado *tippee*. La importancia de esta clasificación radica en que, en este caso, un *outsider* que recibe la recomendación de realizar una transacción por parte de un iniciado primario o secundario se configurará como *tippee* y será responsable penalmente por el uso de información privilegiada, sin perjuicio de que la pena debiese ser menor a la de un iniciado primario, ya que aquél no se ve regido por deberes fiduciarios para con la empresa emisora de los valores.

¹¹³COLES, K. L., (2006). *The dilemma of the remote Tippee*. Gonzaga Law Review.

3.4.5. Paralelo con Directiva CEE 596/2014 del Parlamento Europeo y el Consejo.

El Parlamento Europeo ha sido el principal defensor del modelo institucional del mercado, el cual, como se ha demostrado en diversos apartados de este trabajo, aboga por el correcto funcionamiento del mismo, al proteger los intereses colectivos de todos los inversionistas en este, a través del resguardo a la simetría del acceso a la información.¹¹⁴ La directiva CEE 596/2014 consagra el tratamiento relativo a la conducta prohibida de operaciones con información privilegiada y define el círculo de autores de ésta, que deberán seguir los Estados miembros del Parlamento.

La conducta prohibida está tipificada en sus artículos 8º y 14º:

Artículo 8

Operaciones con información privilegiada

*1. A efectos del presente Reglamento, las operaciones con información privilegiada son las realizadas **por una persona que dispone de información privilegiada** y que la utiliza adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, los instrumentos financieros a los que se refiere esa información. Se considerará asimismo como operación con información privilegiada la utilización de este tipo de información cancelando o modificando una orden relativa al instrumento financiero al que se refiere la información, cuando se hubiese dado la orden antes de que el interesado tuviera conocimiento de la información privilegiada. En relación con las subastas de derechos de emisión u otros productos subastados basados en esos derechos, celebradas de conformidad con el Reglamento (UE) n o 1031/2010, la utilización de información privilegiada incluye asimismo la presentación, modificación o retirada de una oferta por una persona tanto cuando actúe por cuenta propia como de terceros.*

(...)

4. El presente artículo se aplicará a cualquier persona que posea información privilegiada por encontrarse en alguno de los supuestos siguientes:

¹¹⁴GARCÍA PALOMINOS, GONZALO. “MODELO DE PROTECCIÓN EN NORMAS ADMINISTRATIVAS Y PENALES QUE REGULAN EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN CHILENA”. POLÍT. CRIM. VOL. 8, Nº 15 (JULIO 2013), ART. 2, PP. 23 – 63

a) ser miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión;

b) participar en el capital del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión;

c) tener acceso a dicha información en el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, o

d) estar involucrada en actividades delictivas.

El presente artículo se **aplicará también a toda persona que posea información privilegiada en circunstancias distintas** de las mencionadas en el párrafo primero cuando dicha persona **sepa o deba saber** que se trata de información privilegiada.

(...)

Artículo 14

Prohibición de las operaciones con información privilegiada y de la comunicación ilícita de información privilegiada

Ninguna persona podrá:

a) realizar o intentar realizar operaciones con información privilegiada;

b) recomendar que otra persona realice operaciones con información privilegiada o inducirlo a ello, o

c) comunicar ilícitamente información privilegiada.

El artículo 8 de la Directiva citada, establece el círculo de autores de la conducta prohibida. Como se puede advertir, el N°4 menciona a todas las personas que cumplen con las características de los *insiders* clásicos, es decir, aquellas que en razón de un cargo o función tienen acceso a información privilegiada. Sin embargo, en el último inciso del N°4, el Parlamento Europeo considera necesaria la expansión de la sanción a aquellas otras personas que dispongan de información privilegiada a través de otro medio que no sea su profesión y la utilicen en una transacción en el mercado. Dichas personas deben contar con el requisito de saber o deber saber que dicha información contaba con el carácter de privilegiada para que puedan configurarse como autores del delito. De esta manera, se estaría instando a sancionar a los *outsiders* en los ordenamientos europeos. Al compararse esta fórmula en la delimitación del círculo de autores con la de nuestro artículo 60 letra g), se puede apreciar una clara influencia de la Directiva en nuestro ordenamiento nacional.

3.4.6. Caso especial del Ordenamiento español. Reforma a su Código Penal en su artículo 285.

La Directiva impone la obligación a los Estados miembros de adoptar las regulaciones que sean dictadas por el Parlamento. Los Estados miembro cumplen con esta obligación a través de la incorporación de dichas directrices que adaptan en su propio ordenamiento. Cabe destacar que varios Estados miembros adoptaron la normativa con ciertos matices¹¹⁵, pero es de especial importancia el caso del ordenamiento español para este trabajo de investigación. El Código Penal español fue modificado el año 2019 para poder equiparar fielmente su normativa con la Directiva 596/2014.

A través de la Ley Orgánica 2019/1, se reformó al Código Penal español, incluyendo y modificando normas relativas a las sanciones a conductas perjudiciales para el mercado de valores¹¹⁶. Siguiendo a la Directiva, se modificó el artículo 285 y 285 bis del cuerpo legal mencionado, para hacer más efectiva la sanción al delito de uso de información privilegiada, mediante la reformulación del concepto de este tipo de información, el aumento del mínimo de las penas aplicables al delito, y, lo que compete a esta memoria, la ampliación de su círculo de autores.

El profesor español Liñán Lafuente explica el contexto previo a la modificación de la norma y su nueva versión: “Tradicionalmente, el delito del artículo 285 CP se ha calificado como un delito especial propio, donde sólo determinados sujetos denominados iniciados primarios —aquellos que por su actividad profesional o empresarial hayan tenido acceso a la información privilegiada— podrían ser considerados autores, reservándose para el *extraneus* los supuestos de participación, en caso de serles aplicable sus normas. De no ser así, la figura del receptor de la información privilegiada, secundario o casual que la utilizase, se consideraba atípica. Por lo tanto, se castigaba como autor solo a aquel que tuviera un especial deber jurídico de confidencialidad.”¹¹⁷

Es evidente que previo a la reforma mencionada, el artículo 285 del CP español presentaba la misma figura delictiva que nuestro artículo 60 letra e) de la LMV. La sanción a la conducta prohibida de uso de información privilegiada era aplicable exclusivamente a los iniciados primarios, es decir, aquellas personas que en razón de su cargo o posición tienen acceso a la información.

¹¹⁵INSIDERPAPIER ALEMÁN, CRIMINAL JUSTICE ACT SECTION 53 UK, ETC.

¹¹⁶LAFUENTE, A. L. (2019). *La reforma del delito de utilización de información privilegiada y la incorporación del nuevo tipo penal de comunicación ilícita de información privilegiada en la ley*. La Ley Penal: Revista de Derecho Penal, Procesal y Penitenciario N°. 137, año 2019. Pág. 5.

¹¹⁷ÍDEM.

Liñán Lafuente continúa con su explicación: “No obstante, la Directiva 2014/57/UE, en su artículo 3.2, determina la punibilidad de la conducta de la utilización de información privilegiada, junto con aquellos que han tenido acceso a la información en el ejercicio profesional o por razón empresarial, **a toda persona que tenga acceso a información privilegiada, y con conocimiento de la misma, opere en el mercado.** Ello ha provocado que el nuevo artículo 285 CP reformule el tipo, optando por castigar de manera más grave a aquellos que han tenido acceso reservado a la información en unas concretas circunstancias, y **rebajando un grado las penas a aquel que la haya obtenido de un modo distinto.**

A raíz de esta modificación, puede concluirse que el tipo penal ha dejado de configurarse como un delito especial propio, ya que podrá ser cometido por cualquier persona a título de autoría, pero teniendo más penalidad aquellos que, debido a su posición profesional o empresarial, han tenido acceso a la información, y la han utilizado o revelado incumpliendo un especial deber jurídico en el modo y la forma de tratar dicha información.”¹¹⁸

Siguiendo esta línea, como explica el profesor citado, la Directiva instó a los Estados miembros a expandir el círculo de autores al considerar que el verdadero desvalor de la conducta estaba radicado en la utilización de la información privilegiada en sí, restándole importancia al medio por el cual se accedió a ella, alejándose del criterio anterior centrado en los deberes fiduciarios¹¹⁹. Así, el delito abandonó su carácter especial propio y pasó a ser uno de carácter común. Esto fue exactamente lo que buscaba el legislador chileno al introducir la letra g) al artículo 60 de la LMV a través de la reforma 19.705, pero lo que, desgraciadamente, no tuvo los mismos resultados y terminó siendo más perjudicial para nuestro sistema penal económico, como se explicará posteriormente en el apartado dedicado a la problemática.

Liñán Lafuente concluye: “El artículo 285.4 del Código Penal establece que se considerará que ha tenido acceso reservado a la información privilegiada:

a) quien sea miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión del emisor o participante del mercado de derechos de emisión;

b) quien participe en el capital del emisor o de participante del mercado de derechos de emisión;

c) quien la conozca con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o en el desempeño de sus funciones;

¹¹⁸IBÍDEM.

¹¹⁹Sin perjuicio de que la calidad de iniciado sea considerada una agravante de responsabilidad penal en el sistema español.

d) quien la obtenga a través de una operación delictiva.

Fuera de estos casos, aquel que obtenga la información privilegiada, con conocimiento de la misma, y la utilice, será castigado con la pena inferior en grado (pena de prisión de 3 a 6 meses).”

Este artículo pudo armonizar ambos enfoques (micro y macro, mencionados en el primer capítulo de esta tesis) del desvalor de la conducta: la infracción de los deberes de confidencialidad y abstención que rigen para aquellas personas que desempeñan un cargo dentro de una empresa emisora de valores y que, en razón de ellos, tienen acceso a la información y la posición de asimetría frente al resto de los inversionistas en el mercado creada por el uso mismo de la información privilegiada. Esta norma logra crear un sistema coherente en cuanto a la graduación de las distintas responsabilidades penales de los diferentes autores del delito. Se identifican cuatro hipótesis por las cuales se considerará que se accedió a la información privilegiada por el infractor, las que determinarán la sanción de este. Dentro de ellas, se identifican los cargos o posiciones ejercidas por las personas dentro de la empresa emisora de valores (iniciados), quienes tengan una participación considerable en el capital social y quienes hayan obtenido la información a través de actividades delictivas. A estos infractores se les sancionará con una pena de 6 meses a 6 años de presidio, al considerarse que el desvalor de estas conductas es mayor que el uso de información privilegiada realizado por un *outsider*. Finalmente, se considera la sanción al *outsider* de manera residual, es decir, quien haya obtenido la información por cualquier otro medio distinto a los cuatro indicados en la norma y se indica, en consecuencia, que su pena será considerablemente menor (3 a 6 meses de prisión) que la de un *insider*, ya que la infracción acarrea un desvalor menor y la ley establece esta hipótesis como una atenuante especial de responsabilidad penal.

Con todo, nuestro ordenamiento jurídico debería usar de base el modelo español para remediar las deficiencias que se presentan al definir el círculo de autores del delito, incorporando definitivamente estas normas para elaborar un sistema especial que tipifique esta conducta prohibida y distinga correctamente las diversas figuras de autores y sus responsabilidades en el uso de información privilegiada.

3.5. Problemática suscitada por la confluencia de las letras e) y g) del artículo 60 en la LMV.

3.5.1. Problemática en cuanto a la definición del círculo de autores.

La problemática que es generada por la confluencia de las letras e) y g) en la LMV, tiene su fundamento principal en la deficiente tipificación del delito incluido en la segunda. Al no definirse

precisamente su alcance en cuanto al círculo de autores, se extiende el mismo, teóricamente, de manera irrestricta, permitiendo la incriminación de personas sobre las cuales no pesaría ningún tipo de deber para con la empresa emisora de valores o con el uso de la información, como son los *outsiders*. La omisión de las calidades personales del sujeto activo es el principal problema de la norma, ya que omite el fundamento original de la prohibición de la conducta: el desvalor del uso de información privilegiada se ve radicado en la infracción de los deberes fiduciarios que personas determinadas deben respetar en razón de su cargo, actividad, posición o relación con la fuente emisora de la información privilegiada. Mas, tanto la tendencia legislativa nacional como la comparada han identificado un nuevo desvalor de la conducta, representado en la posición de asimetría con el resto de los inversionistas del mercado por el mero uso de la información privilegiada, independiente de la posición que se tenga dentro de la empresa emisora de valores, esto es lo que justificaría, para la ley 19.705, la necesidad de ampliar el círculo de autores para sancionar a aquellos que se escapaban de la aplicación de la letra e). La decisión de optar por el enfoque (micro o macro) del desvalor que debería seguir el legislador al tipificar el delito de uso de información privilegiada se deja al criterio del lector.

Como se ha explicado a lo largo del trabajo, la inclusión de la letra g) al artículo 60 profundizó la falta de claridad del círculo de autores del delito, al ampliar el ámbito de aplicación de una norma que, desde un principio, carecía de precisión. La lista del artículo 166 fallaba desde un principio en encasillar a todas las personas que podrían considerarse iniciados, pero que su profesión o cargo no estaban incluidos en la lista taxativa, resultando impunes frente a una eventual comisión de la conducta. Se demostró como la doctrina intentó subsanar estas lagunas a través de la identificación de los elementos que conforman al *insider* y sus deberes, y la necesidad de remitirse a normas de naturaleza administrativa para completar el círculo de autores del delito. La letra g), empleando la cláusula general para sancionar al autor de la conducta prohibida, desechó toda esta discusión doctrinaria al presentar un campo de aplicación que se centra en la conducta y no en la persona del infractor. Esto cobra especial importancia al equiparar las sanciones para los *outsiders* y los *insiders*, lo que sería completamente injustificado.

3.5.2. Problemática en cuanto a la responsabilidad penal de los distintos autores del delito y la identificación del desvalor de la conducta.

Se ha discutido cómo nuestro ordenamiento y los comparados han identificado distintos desvalores producidos por el uso de la información privilegiada a través del tiempo. En un principio, la tipificación de la conducta se basaba en la transgresión de los deberes fiduciarios de los iniciados y el perjuicio provocado en la empresa emisora de valores por la apropiación y uso indebido de la información. Esta postura era defendida por el artículo 13 original de la LMV, pero fue modificada al sancionar penalmente la conducta con la inclusión de la letra e). Luego, la letra e) identificaba que el

desvalor también se basaba en la infracción de los deberes fiduciarios, pero la finalidad de la sanción de la conducta se centraba en la protección de los intereses de los inversionistas como un colectivo y el buen funcionamiento del mercado. De esta manera, la pena se aplicaba exclusivamente sobre los *insiders*. Posteriormente, con la llegada de la letra g), nuestros legisladores identificaron que la antijuricidad del uso de información privilegiada se vería generada por la posición asimétrica creada por el uso mismo de la información, independiente de la calidad especial y los deberes fiduciarios del concepto de *insider* clásico que se revisaron en el capítulo precedente. No obstante que esta evolución puede ser considerada “correcta” o “incorrecta” por el lector, la problemática que incide en nuestro ordenamiento se produce al no homologar ambas posturas defendidas por los distintos modelos de protección¹²⁰ de manera armónica y sistemática. Esta discordancia se materializaría en la equivalencia de la gravedad de la sanción a un *insider*, sobre el cual rigen los deberes fiduciarios que sustentan el fundamento original de la sanción, con la del *outsider*, un tercero ajeno a la emisora de valores sobre el cual no rige ningún deber de fidelidad ni posee una calidad de garante con la información privilegiada. Bajo este hecho, se habilita la posibilidad de que ambos sujetos, con grados de responsabilidad completamente distintos, sean sancionados con la pena de presidio menor en cualquiera de sus grados. Por ejemplo, un auxiliar de limpieza que trabaje en una empresa emisora de valores que use información privilegiada que escuchó de manera fortuita, tendría la misma responsabilidad penal que un gerente general que se aprovecha de su posición para acceder a la misma información y valerse de ella: ambos serían sancionados con una pena que se extendería de 61 días a 5 años de presidio.

3.5.3. Problemática en cuanto a la sistematización de las normas relativas al uso de información privilegiada.

Ambas problemáticas, tratadas en los apartados 3.5.1. y 3.5.2., se profundizan, a su vez, por la falta de sistematización de las normas relativas al uso de información privilegiada. Si bien la ley 19.301 incluyó el sistema original de estas normas bajo el título XXI caratulado “De la Información Privilegiada”, el cual se mantiene vigente a la fecha de la publicación de este trabajo, este es muy primitivo y no incluye normas exhaustivas que definan el concepto de *insider* y establezcan sus deberes. Este título incluye exclusivamente normas de carácter administrativo, lo que no sería problemático en el caso de que no tuviéramos que remitirnos al artículo 60 letras e) y g)¹²¹ para definir el concepto de *insider* y, en consecuencia, el círculo de autores del delito. Esta discordancia entre las naturalezas administrativas y penales de las normas del sistema, producen la inaplicabilidad de la presunción de acceso y posesión de la información privilegiada de las personas incluidas en la lista del artículo 166 (de

¹²⁰Apartado 2.3. Sobre el sujeto pasivo del delito de la letra e) del artículo 60.

¹²¹Como se indicó en el apartado 3.4.2 sobre la aclaración de la aplicación del artículo 60 letra g), ésta también se debería remitirse a normas de carácter administrativo.

naturaleza administrativa) en ámbito penal, ya que la admisión de esta presunción transgrediría los principios de inocencia y del debido proceso, al alterar la carga de la prueba sobre el imputado. Si bien esta problemática no es generada por la inclusión de la letra g) en nuestro sistema, esta es agravada por la implementación de normas que sancionan al uso de información privilegiada y que urgen una sistematización más sofisticada. Con todo, revisar el artículo 285 del Código Penal español puede ser útil para ejemplificar un correcto modelo de reglas relativo a esta conducta prohibida: establecer normas que indiquen qué se considera un *insider*, sus deberes, las vías por las cuales puede acceder a información privilegiada, el caso del *outsider*, la inclusión de circunstancias agravantes y atenuantes especiales de la responsabilidad penal dependiendo del sujeto activo que se trate y, finalmente, la graduación de la responsabilidad de los distintos autores del delito. Parte importante de la doctrina nacional lo ha entendido de la misma manera¹²².

3.5.4. Problemática en cuanto a aspectos procesales de la persecución del delito.

Ha quedado demostrada la dificultad de acreditar el uso de la información privilegiada por parte de los autores de la letra e), sobre los que, sin embargo, pesa una presunción de acceso a la información en sede administrativa. En un eventual proceso penal, se debe probar que el imputado conocía y se valió de la información, hechos difíciles de acreditar al considerar los procesos racionales detrás de la acción y el fuero interno del imputado. Aun así, esta dificultad se ve aliviada por el hecho de ostentar un cargo, posición, actividad o relación que está definido en una lista y que, lógicamente, brindaría acceso al sujeto activo a la información. Por otro lado, la letra g) sanciona como sujeto activo al *outsider*, el cual no tiene relación alguna con la empresa emisora de valores, por lo que sería sumamente complejo acreditar la posesión de la información. Aunque esta problemática sea de carácter procesal y escape del análisis de este trabajo, es un hecho que se debe considerar al advertir la falta de aplicación de las normas estudiadas, lo cual podría ser provocado por este motivo, entre otros.

¹²²BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). *PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA LEY 18.045 EN MATERIA DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES*. CEP CHILE. [HTTPS://WWW.CEPCHILE.CL/CEP/NOTICIAS/NOTAS-DE-PRENSA/PROPUESTAS-DE-REFORMA](https://www.cepchile.cl/cep/noticias/notas-de-prensa/propuestas-de-reforma)

Capítulo IV. Conclusiones

Luego de las consideraciones realizadas a lo largo de este trabajo de investigación, hemos llegado a las siguientes conclusiones:

1. Es fundamental entender que el carácter de privilegiada de la información proviene, entre otros elementos, del hecho de que es generada o proviene del funcionamiento interno de la sociedad emisora de valores, contexto dentro del cual se encuadra el actuar de los funcionarios -que se presume- tienen acceso a este tipo de datos y que son denominados *insiders*. Este punto es trascendental en la configuración del concepto de *insider*, ya que el acceso a esta información conlleva el respeto a los deberes fiduciarios de confidencialidad y abstención que rigen a su conducta y, en el caso de la infracción a ellos, su responsabilidad penal, administrativa y civil.
2. Debe considerarse que los deberes que se le atribuyen al concepto de *insider* primario clásico nacerían de la posición que ejerce dentro de la empresa, o de la relación que mantiene con otros iniciados en razón de su posición, cargo o actividad, los cuales le brindan acceso a la información privilegiada y, por consiguiente, debe abstenerse de abusar de ellas.
3. Gran parte de las deficiencias que se presentan en la normativa relativa al uso de información privilegiada se ven producidas por la falta de claridad en la determinación del bien jurídico que se pretende proteger por la sanción a la conducta, el criterio por el cual se decide identificar el desvalor o antijuricidad de la misma y la forma por la cual se reprime a dicho desvalor, lo que se ve traducidos en las siguientes opciones: sancionar a aquellos que se ven regidos por deberes fiduciarios o sancionar el uso mismo de la información privilegiada independiente de las cualidades personales del usuario de la misma. Es importante recalcar que la normativa ha sido reformada en reiteradas ocasiones y se ha tenido por objetivo la clarificación de estos elementos, pero que, no obstante, aún no se han remediado completamente y gran parte de las falencias de la normativa subsisten en nuestro sistema. Dentro de éstas, toma un rol preponderante la falta de delimitación clara del círculo de autores del delito y el concepto de *insider* que se maneja en nuestro ordenamiento.
4. Siguiendo la línea del último punto tocado en el párrafo precedente, nuestra legislación ha fallado en considerar todos los elementos fundamentales del concepto de iniciado, distinguidos por la doctrina comparada, para tipificar el delito de la letra e) del artículo 60, lo que resultaría en lagunas de punibilidad de sujetos que no se ven incluidos en la lista de sujetos activos del artículo 166. Esta deficiente taxatividad podría ser subsanada a través de la conjugación con la norma del artículo 165, que

indica los deberes fiduciarios que debe respetar la figura del *insider* clásico, mas, ésta última se considera exclusivamente en la sanción administrativa del uso de información privilegiada y no en la penal.

5. Se debe reformar la lista incluida en el artículo 166 para entregar regímenes de responsabilidad penal diferenciados en cuanto a las categorías de iniciado primario y secundario. Para los primeros, se debería aplicar una pena mayor, en cuanto que su responsabilidad es mayor para con la empresa emisora de los valores y el resguardo de la información privilegiada, al ser regidos por los deberes de confidencialidad y abstención consagrados por el artículo 165 de la LMV y por la doctrina nacional y comparada. Por otro lado, los secundarios deberían ser sancionados en un grado más leve de responsabilidad, ya que no se ven regidos, directamente, por los deberes de confidencialidad y abstención, pero deben respetarlos igualmente por su conocimiento del carácter privilegiado de la información y su actividad o relación con el iniciado primario, que les sirve de vía de acceso a ésta.

6. La delimitación del círculo de autores del delito, deficiente desde un principio, se vio difuminada por la inclusión del delito de carácter general tipificado por la letra g) del artículo 60 de la LMV, publicado a través de la reforma de la ley 19.705 del año 2000, en contraposición al ya existente delito de carácter especial propio establecido por la ley 19.301 del año 1994. La prohibición absoluta de la conducta, incluso para aquellas personas que no se ven regidas por deberes fiduciarios, desobedecería la *ratio legis* original de la norma del artículo 60 letra e), e implicaría una serie de problemas que afectarían al sistema de normas relativo al uso de información privilegiada.

7. Uno de los problemas suscitados por la inclusión de la letra g) sería la omisión a las distintas figuras de autores del delito, discutidos e identificados por la doctrina nacional y comparada. La norma mencionada desecha la necesidad de exigir calidades especiales del sujeto activo y sanciona a todas las personas que usen información privilegiada con la misma pena. Esto, hace innecesario considerar las figuras de *insider* primario, *insider* secundario, *tippee* y *outsider*. Estos sujetos se distinguirían por la vía a través de la cual acceden a la información privilegiada. Esta distinción, según la teoría comparada, justificaría las distintas responsabilidades que pesan sobre los sujetos y que la letra g) del artículo 60 falla en determinar, aplicando la misma pena a todas las personas que usen información privilegiada para realizar cualquier tipo de operación o transacción en el mercado de valores.

8. Como se mencionó en el punto anterior, las normas de las letras e) y g) sancionan con la misma intensidad a sujetos calificados y sujetos no calificados. Esto demuestra una falta de comprensión por parte del legislador sobre el bien jurídico protegido y la identificación del desvalor de la conducta. Esto se ve materializado en una ineficiente sistematización de las normas que regulan las conductas relativas a la información privilegiada. Así, se dotaría con la misma responsabilidad a ambos sujetos activos del

delito, injustificadamente, como se ha demostrado en este trabajo. Esta falta de sistematización se evidencia a través de otras falencias, como se verá a continuación.

9. La precaria sistematización de las normas relativas a la información privilegiada produce dificultades para incriminar al sujeto activo. El delito pierde eficacia en cuanto a su aplicabilidad al remitirse a normas de carácter administrativo para determinar su círculo de autores y deberes que rigen a éstos. Al contar con naturaleza administrativa, la presunción de acceso a información privilegiada por el sujeto activo incluida en el artículo 166 resulta inaplicable en un proceso penal, que debe regirse por los principios de inocencia y debido proceso, impidiendo que se invierta la carga de la prueba sobre el imputado.

10. Esta falta de sistematización profundiza la confusión sobre la delimitación del círculo de autores del artículo 60 letra g) de la LMV. Como se indicó en su oportunidad, la intención original del legislador¹²³ al incluir dicha norma era sancionar penalmente la infracción a los deberes del artículo 165 del mismo cuerpo legal que era sancionado exclusivamente por penas administrativas¹²⁴. Al no realizar esta aclaración en la tipificación del delito de carácter general, como se ofrecía en el proyecto de la ley 19.705 citado previamente, no se aplica la sanción de letra g) exclusivamente sobre los infractores de la norma del artículo 165 e, irónicamente, no se exige que el autor del delito debe contar con calidades especiales como indica la norma penal del artículo 60 letra e), lo que permite sancionar indistintamente a cualquier persona que realice la conducta tipificada.

11. Una correcta sistematización de las normas relativas al uso de información privilegiada subsanaría, en gran parte, los problemas en cuanto a la delimitación del círculo de autores y la responsabilidad que se les otorga a cada una de las figuras distintas. El artículo 285 del Código Penal español aparece como inspiración para un posible esfuerzo del legislador para corregir el sistema de normas incluido bajo el título XXI “De la Información Privilegiada” de la LMV: un único artículo que especifica a todas las figuras que se distinguen por la doctrina y se incluyen agravantes y atenuantes especiales del delito para graduar, coherentemente, las responsabilidades de los sujetos activos del delito.

¹²³HISTORIA DE LA LEY N° 19.705 (2000, diciembre), Biblioteca del Congreso Nacional. *Primer informe comisión de hacienda Ley 19.705*. Incluso, en el proyecto de reforma de la Ley, el artículo 60 letra “g” estaba tipificado de la siguiente manera: “El que, valiéndose de información privilegiada adquirida en razón de su cargo, posición, actividad o relación, ejecute un acto por sí o por intermedio de otras personas, con el 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.” No obstante, el artículo 60 letra “g” que fue publicado y se mantiene vigente a la fecha elimino la frase “adquirida en razón de..”.

¹²⁴ Incluso, a la fecha de publicación de este trabajo, dicha sanción mantiene naturaleza administrativa.

Así, se solucionaría el problema de sancionar con la misma intensidad al *insider* y *outsider*. Esta es la solución que ofrece el profesor Bascuñán Rodríguez¹²⁵.

12. Se ha expuesto la dificultad probatoria que se presentaría en un proceso penal contra un *outsider* que se pretende sancionar por la letra g) del artículo 60. Si la acreditación del acceso a la información por parte de un *insider* es compleja, incluso al estar incluido en una lista que especifica los cargos que tienen acceso directo a la información, lo que facilitaría, en alguna medida, la prueba de este acceso en un proceso penal; acreditar la vía por la que accede un completo extraño a la información sería prácticamente imposible.

Finalmente, todas las conclusiones expuestas previamente contribuyen a la inaplicabilidad de la sanción impuesta por las letras e) y g) del artículo 60. No es casualidad que no se hayan revisado muchos casos sobre sanciones al uso de información privilegiada y que se hayan propuesto unos hipotéticos, ya que esta conducta ha sido sancionada casi exclusivamente por la vía administrativa. En esta sede, la presunción de acceso a la información privilegiada es admisible, por lo que, entre otras cosas, se facilitaría la aplicación de las sanciones impuestas por la LMV. Este punto no sería ignorado por el legislador y por la CMF, ya que se ha indicado que estas normas penales cuentan con una finalidad disuasiva para los sujetos que desarrollan delitos *white collar*¹²⁶, más que para sancionar conductas efectivamente realizadas por los mismos. Este punto ha instado a que la CMF elabore informes y solicite al legislador el alza de las penas impuestas al delito.¹²⁷ Sin embargo, en opinión de este trabajo de investigación, es necesario que se consideren las problemáticas expuestas y que sean enmendadas para que, al menos, el efecto disuasivo de la pena¹²⁸ sobre los eventuales criminales de cuello y corbata, sea respaldado por una efectiva aplicación de la sanción del delito en un caso de uso de información privilegiada futuro, ya que, al contrario, esta norma sería un verdadero león sin dientes.

¹²⁵BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 JUNIO). *Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores*. CEP Chile.

¹²⁶GARCÍA SAINZ, J. (2012). *El delito de abuso de información privilegiada*. Anales de la Facultad de Derecho, N° 29, año 2012. Págs. 55-77. Pag 58.

¹²⁷COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. (2019, diciembre). *Propuestas de cambios legales para reducir abusos en el Mercado de Valores*.

¹²⁸Incluso, dicha pena no ha sido aplicada nunca en una sentencia condenatoria: LA TERCERA. (2019). *Ninguna multa por información privilegiada en la última década ha concluido con cárcel*. Gabriel Álvarez López, publicada el 10 diciembre 2019.

Bibliografía.

- BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2015, 30 junio). *Proyecto de ley de reforma de la Ley 18.045 en materia de abuso de la información privilegiada en el Mercado de Valores*. CEP Chile. <https://www.cepchile.cl/cep/noticias/notas-de-prensa/propuestas-de-reforma>
- BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2017, diciembre). *El estatus en el Derecho Chileno de las operaciones con valores realizadas en ejecución de una orden impartida antes de la posesión de información privilegiada y de su cancelación*. *Política Criminal*, Vol 12, N°24.
- BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, A. (2017, julio) *Posesión, uso y explotación de la información privilegiada como elementos del insider trading en el derecho comparado del Mercado de Valores*. *Política Criminal*, Vol. 12, N° 23, Art. 13.
- BONGARTZ, P, ESCRIBAS VALERO, R & QUIÑONES, J, (2020, mayo). *El Delito de Insider Trading en Alemania (The crime of Insider Trading in Germany)*.
- BRUDNEY, V. (1979). *Insiders, outsiders, and informational advantages under the Federal Securities Laws*. (Vol. 93). Harvard Law Review Association. Rev. 322, 348 (1979)
- COLES, K. L., *The dilemma of the remote tippee*. *Gonzaga Law Review*. 181,217. (2006).
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. (2019, diciembre). *Propuestas de cambios legales para reducir abusos en el Mercado de Valores*. <https://www.cmfchile.cl>
- CÚNEO LIBARONA, M., & GARRIDO, A. (2016, septiembre). *El insider trading. El delito de suministro o uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. *Revista de Derecho Penal y Criminología*, N°8, año 2016, Págs. 7-52. THOMSON REUTERS.
- D. JOSÉ ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ, (2010), *El Delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el Derecho Penal Español Art. 285 CP* (Tesis doctoral), Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares.
- DE CASTRO SPIKULA, S. (1980). *Informe técnico ministro de hacienda sobre Ley 18.045 (ORD. N°1537)*. Biblioteca Nacional del Congreso.
- E.A. RODRÍGUEZ (2000). *Uso de información Privilegiada: Algunas consideraciones sobre el sentido y alcance de la prohibición en relación con su sujeto, objeto y sanción*. *Revista Chilena de Derecho*., 27(N°1). págs. 11-28 (2000)
- GARCÍA PALOMINOS, G. (2015, julio). *La Idealización y la administrativización de la punibilidad del uso de información privilegiada. Un análisis de los discursos penales en la doctrina chilena*. *Política Criminal*, Vol 8, N°15.

- GARCÍA SAINZ, J. (2012). *El delito de abuso de información privilegiada*. Anales de la Facultad de Derecho, N° 29, año 2012, Págs. 55-77.
- HERNÁNDEZ BASUALTO, H. (2005). *Perspectivas del Derecho Penal Económico en Chile*. Persona y Sociedad, Vol 19 (N°1). Págs. 101-134.
- EMOL. (2011) Estudio revela mayor desconfianza de los consumidores chilenos en las empresas. Publicado el 21 de agosto de 2011. Fuente: <https://www.emol.com/noticias/economia/2011/08/21/498845/estudio-revela-mayor-desconfianza-de-los-consumidores-chilenos-en-las-empresas.html>
- HISTORIA DE LA LEY N° 19.705. (2000, 20 diciembre). Biblioteca del Congreso Nacional.
- HURTADO POZO, J. (1995). *El delito de explotación de información privilegiada en el código penal suizo*. Hacia un Derecho Penal económico europeo / Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann. Págs. 411-439.
- LAFUENTE, A. L. (2019). *La reforma del delito de utilización de información privilegiada y la incorporación del nuevo tipo penal de comunicación ilícita de información privilegiada en la ley*. La Ley Penal: Revista de Derecho Penal, Procesal y Penitenciario N°. 137, año 2019.
- LA TERCERA. (2019). *Ninguna multa por información privilegiada en la última década ha concluido con cárcel*. Gabriel Álvarez López, publicada el 10 diciembre 2019. <https://www.latercera.com/pulso-trader/noticia/ninguna-multa-informacion-privilegiada-la-ultima-decada-ha-concluido-carcel/933931/>
- LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J. *El Insider Trading*. Anuario de Derecho Penal y Ciencias Penales, Tomo XLVI, año MCMXCIII. Págs. 1031 – 1060.
- MOLONEY, N. *EU securities and financial markets regulation*. Oxford: Oxford University Press, 2014. Págs. 700-703.
- PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO. (2014, 16 abril). *REGLAMENTO (UE) No 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión*. EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0596&from=es>
- PESCHIERA, J. L. R. (2001). *La problemática del bien jurídico protegido en el delito e insider trading y su técnica de protección*. THEMIS: Revista de Derecho, N° 42. Págs. 337-349.
- PIÑA ROCHEFORT, J. I. (2001). *Algunos problemas del delito de uso de información privilegiada*. Cuadernos de extensión jurídica Universidad de los Andes, Vol. 19, págs. 113-135.

- PRADO PUGA, A. (2003). *Acerca del concepto de información privilegiada en el Mercado de Valores chileno: su alcance, contenido y límites*. Revista chilena de derecho, Vol 30, N°2, 2003, Págs. 237-269.
- RE-SVS/306, c. 13
- RE-SVS/307, c. 10.
- RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *Fundamentos de la Prohibición del delito de Uso de Información Privilegiada en Chile: Una visión crítica*. Revista Chilena de Derecho, Vol. 31, N° 3 (2004). Págs.439-463.
- RIED UNDURRAGA, J.M. (2004). *El caso Consorcio 2 - Banco de Chile: Información Privilegiada y Potestad Sancionadora de la Administración*. Sentencias Destacadas – 2005, Anuario de Jurisprudencia del Instituto Libertad y Desarrollo, Santiago, 2005. Págs. 31-44.
- ROSAS, J.I. (2005). *El Delito de Abuso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores: Análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045*. Revista Gaceta Jurídica, N° 299 (2005). Págs. 7-24.
- SCHIPANI, C. A., & SEYHUN, H. N. (2016, 17 abril). *Defining “Material Nonpublic”: ¿What should constitute illegal insider information?* Fordham Journal of Corporate & Financial Law. Vol XXI. Issue 2. Págs. 327-378.
- SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934. (2019, 2 octubre). SEC.gov. <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#secexact1934>
- SEITZINGER, M. V. (2016, marzo). *Federal Securities Law: Insider Trading*. Library of Congress. Congressional Research Service. (N.º RS21127). Págs. 1-17.
- Sentencia de la Corte Suprema de Chile de 26 Julio 2006, en Causa Rol N° 3.364-2006, considerando 9°.
- STIPP AMADOR, A.C. Problemas actuales de Derecho Penal: Seminario de Derecho Penal, Universidad de Salamanca : Salamanca, 2006 / coord. por Gustavo Balmaceda Hoyos; Ignacio Berdugo Gómez de la Torre (pr.), Cristina Méndez Rodríguez (pr.), Laura Zúñiga Rodríguez (pr.), 2007, ISBN 978-956-8285-29-6, págs. 349-391
- T13. (2019, octubre). Las causas del descontento social en Chile, según la agencia AFP. <https://www.t13.cl/noticia/nacional/las-causas-del-descontento-social-chile>.
- VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). *Caso LAN y Uso de información Privilegiada: Un análisis de la correcta delimitación de las infracciones legales*. Revista Ius et Praxis, Año 16(N°2), 2010. Págs. 461-484.
- VÁZQUEZ PALMA, M. F. (2010). *Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: Un examen de la normativa a la luz de las*

tendencias doctrinales y jurisprudenciales. Revista de Derecho Universidad Católica del Norte,
17(2). Págs.239-297.