



Escuela de Derecho

TESIS

***SANCIONES Y RESPONSABILIDADES POR EL USO
DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO
DE VALORES Y SU TRATAMIENTO PENAL.***

ALUMNA : PATRICIA CASTRO TORO

PROFESOR: ALEJANDRO ALARCON QUINTEROS.

**SANCIONES Y RESPONSABILIDADES POR EL USO DE
INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES Y
SU TRATAMIENTO PENAL**

SELECCION DEL TEMA

Un elemento esencial en todo acuerdo de voluntades es la información que se tenga respecto del convenio que se suscribe. El acceso a la información como requisito fundamental de toda manifestación de voluntad, ha quedado plasmado en casi toda nuestra legislación.

Hoy, ya no sólo es importante la información que una parte pueda tener al momento de contratar, sino también la que pueda tener su contraparte, ya que la equivalencia conmutativa de los contratos es parte consustancial de ese acuerdo y abarca toda y cualquier información que haya podido o pueda influir en ese negocio.

De allí que, tanto en la fase contractual, como también en la precontractual, se debe actuar de buena fe. Precisamente es en aquella fase

precontractual, donde encontramos la posibilidad de valernos de alguna información que pueda darnos ganancias extraordinarias.

Múltiples son los casos en que aún, existiendo cláusulas liberatorias de responsabilidad, se ha debido responder por haber ocultado o utilizado información reservada o privilegiada. En este contexto y como lo desarrollaremos más adelante, cualquier declaración que se haga no importa la renuncia a ejercer acciones por el mal uso de información, ya que el bien jurídico protegido por el derecho, en algunos casos, es supraindividual ya que alcanza intereses colectivos.

En efecto, se ha desarrollado una verdadera teoría general de la información y se ha conformado un deber general de cuidado en su entrega y uso, toda vez que cualquier desigualdad necesariamente afectará la formación del consentimiento, o bien provocará iniquidades que afectarán la confianza de los partícipes del mercado.

Muchos son los ejemplos en el ámbito civil y comercial, ya en el plano individual o colectivo, en que se expresa este deber general de acceso a la información, a saber: a) El artículo 1.857 y siguientes del Código Civil regula la existencia de los vicios redhibitorios u ocultos de la cosa en el contrato de compraventa. Vicios ocultos que, como se ha sentenciado, no significan

necesariamente que estén escondidos, sino que, supone que no se hayan hecho presentes en las respectivas negociaciones o tratativas. Incluso el artículo 1.859 del mismo cuerpo legal, obliga a indemnizar los perjuicios, cuando se vulnera el deber de información, aún cuando haya una cláusula que lo libere de responsabilidad; b) El error de las cualidades esenciales de la cosa, descrito en el artículo 1.454 del Código Civil, que afecta a las bases del consentimiento; c) En el contrato de seguro, regulado en los artículos 556 y 557 del Código de Comercio, se impone el deber de informar en forma fidedigna para apreciar la magnitud de los riesgos; d) En la ley 19.456 sobre protección del consumidor, se define el concepto de información comercial básica, siempre de naturaleza veraz y oportuna, como asimismo, se obliga a que las cláusulas se encuentren escritas en idioma castellano, lo que supone y razona sobre la base de un claro entendimiento de la información que se vierte; e) En la ley de construcción, se establece que las calidades del material, que se ofrecen en forma pública, mediante afiches, folletos, diseños, etc., forman parte del contrato, cuestionando incluso la naturaleza solemne de la compraventa de inmuebles, al incorporar situaciones que no están en la respectiva escritura de compraventa, cuestión que importa el deber de informar correcta e integralmente; f) En el campo del Derecho Público, las normas que regulan los procesos de licitaciones, razonan sobre la base de la entrega veraz de información y finalmente en la Ley 18.045 y DL.3500, que se analizan más adelante, se establecen determinados tipos penales referidos a la información privilegiada que puedan poseer determinados individuos en razón de su cargo o posición y que sea utilizada indebidamente.

En fin, en todos los ámbitos del Derecho encontramos normas que dice relación con la información, ya para establecer el deber de informar en forma veraz y fidedigna, ya para abstenerse de su utilización, castigándose por la vía administrativa o penal su “deformación”, entendida esta en términos generales como error, ocultamiento, falta de abstención, uso indebido y provechoso, etc., sin perjuicio de la responsabilidad civil que pueda generar el daño causado. Todo ello como se dijo, representativo del principio de la buena fe contractual.

De esta forma, si se hizo necesario regular la información en los acuerdos de voluntades, cuyos resultados miran el sólo interés individual, con mayor razón cuando la infracción a este deber de buena fe, afecta a la sociedad en su conjunto.

PROBLEMA DE INVESTIGACION

El eje del problema está arraigado en nuestro derecho desde hace muchos años atrás, acerca de las sanciones administrativas y la definición acerca si sus diferencias con las sanciones penales, es meramente cuantitativa, o es cualitativa.

Las consecuencias de estas posturas son radicales, por un lado quienes estiman que existe una diferente naturaleza entre ellas no vislumbrarán problema alguno en una doble imposición de sanciones. Como su naturaleza es distinta, nada impide que se apliquen ambas conjuntamente. Es decir, una sanción penal y una indemnización de perjuicios.

Por el contrario, hay quienes sostienen que su naturaleza es la misma, la coexistencia de una sanción administrativa y una penal constituirá una doble sanción para el mismo hecho, lo que para el derecho penal no es indiferente, sino esta expresamente prohibido por las exigencias del principio del “*non bis in idem*”, es decir, la prohibición de una doble sanción, para el mismo hecho.

El problema de investigación queda enunciado en la siguiente pregunta central: ¿Es procedente la aplicación de sanciones penales y civiles a la vez en el caso de *USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES?*

RELEVANCIA JURÍDICA DEL PROBLEMA

Como se ha planteado aún, existiendo cláusulas liberatorias de responsabilidad, se ha debido responder por haber ocultado o utilizado información reservada o privilegiada, elemento esencial en todo acuerdo de

voluntades es la información que se tenga respecto del convenio que se suscribe; pero sanciones administrativas y la definición acerca si sus diferencias con las sanciones penales es lo que en la actualidad se debe aclarar, esto es lo fundamental, para finalmente conocer respecto a la procedencia de estos dos tipos de sanciones al unísono.

OBJETIVOS PRINCIPALES

- 1.- Conocer las sanciones establecidas para el Delito de Uso de Información Privilegiada en Chile.**
- 2.- Determinar el tipo de Responsabilidad de quienes se encuentran en distintos Estamentos del estado de acuerdo al cargo que ejerzan.**
- 3.- Determinar el Tipo de Responsabilidad de los particulares que cometen este tipo de Delito.**

OBJETIVOS SECUNDARIOS

- 1.- Conocer la Libertad para Acceder a la Información.**
- 2.- Conocer la manera de ejecutar los contratos.**
- 3.- Determinar los Tipos Penales existentes.**

4.- Conocer las Sanciones civiles que acarrearán las conductas contrarias a la transparencia contractual.

5.- Determinar la Procedencia de Aplicación de sanciones tanto penales como civiles.

Análisis del delito de uso información privilegiada.

Es necesario precisar qué se entiende por “información privilegiada”. No obstante, detallaremos algunas consideraciones legales, atendida la importancia de la definición legal como elemento del ilícito en estudio.

Sabemos que la Ley del Mercado de Valores define la información privilegiada en el art. 164, como “*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 tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”.

Sobre esta definición, ahora desde el punto de vista penal, debemos destacar varias cuestiones:

- a) No toda información es privilegiada para los efectos de esta ley;
- b) Será información privilegiada sólo aquella que sea “capaz” de influir en la cotización de los valores emitidos.

Aquí debemos detenernos en señalar que significa “capaz” de “influir” en la cotización de los valores, dos antecedentes copulativos que, hacen posible que la información sea considerada como privilegiada.

En este contexto, el valor de la cotización no es sino la representación proporcional del valor de la empresa y cuando se adquiere un determinado valor (acción) en el contexto de esta ley, para tomar el control de una determinada compañía, se ha estudiado financieramente el valor de esta bajo el concepto objetivo de valor presente de sus flujos futuros. Así, adelantamos que resultará extremadamente difícil señalar que “esa particular información” fue útil para hacer variar la cotización de los valores emitidos.¹

c) También eleva el carácter de información privilegiada la señalada en el artículo 10 de la misma ley, que trata de la “información continua y reservada”. En efecto, dicha norma establece una obligación de divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento y por el contrario, autoriza a la sociedad, previa votación, a declarar reservado ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al

¹ De allí que la ley española incorpora el término “objetivo” en su definición.

conocerse puedan perjudicar el interés social. Por su parte, los hechos esenciales, respecto de los cuales puede la sociedad declararlos reservados y en cuyo caso, constituirían información privilegiada de acuerdo a lo señalado en el artículo 164, son descritos ejemplarmente en la letra B “*Hechos relevantes o esenciales*” de la norma de carácter general N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otros, los acuerdos de disminución de activos, de concurrir a la formación de filiales o coligadas, suscripción de convenios o realización de negociaciones con deudores importantes, etc.

Creemos que son importantes estos ejemplos de hechos esenciales, ya que, a través de ellos, podemos llegar a una mejor descripción de la substancia o naturaleza (objetiva) de lo que significa o importa una información privilegiada.

d) Por otra parte, al referirse el artículo 164 a los inversionistas institucionales, alcanzó por esta vía a las Administradoras de Fondos de Pensiones², no obstante establecerse en el DL 3500 artículo 159 un delito específico de uso de información privilegiada, como asimismo definirla en términos similares, pero a propósito de las inversiones de los recursos de un fondo³.

Teniendo en cuenta que determinadas personas establecidas por ley tienen un deber de reserva y abstención respecto de determinada información de

² Letra E del Artículo 4 bis, ley N° 18.045.

³ Artículo 151, Decreto Ley N° 3.500.

naturaleza privilegiada; según se expresa en el artículo 165 de la Ley 18.045⁴, como también en el artículo 151 del D.L. 3.500⁵, cuya consagración⁶ aparece justificada siempre que ésta pueda influir en la cotización de los valores, y siempre que no hayan sido revelados previamente, y con mayor razón si es que dichas personas intentan obtener un provecho económico, ya sea por la vía de un incremento o por la de minimizar pérdidas⁷, hay que distinguir en su exacta dimensión, la categoría de agente activo sujeto a presunción de conocimiento de información general, que atendida la especial relevancia que le otorga el artículo 164, esto es “*capaz de influir en la cotización*”, a que esta ley no busca limitar la información que deben poseer ciertas personas o mejor dicho, no tiende a hacerlas responsable “en cuanto saben o se informan”, ya que parte importante de la función “profesional” de los agentes descritos en la ley es precisamente “estar informados” sino más bien que esta información sea bien utilizada, de manera que no afecte la confianza de los inversores en el mercado.

La infracción de dicho deber de reserva, por un lado, conlleva una determinada sanción administrativa⁸ y puede generar en determinados casos

⁴ Cualquier persona que, en razón de su cargo o posición, actividad o relación...

⁵ Directores, Controladores, Gerentes y cualquier persona que en razón de su cargo o posición...

⁶ De la obligación de reserva absoluta sobre los actos o negocios que pesan sobre quienes por razón de su cargo o actividad tienen acceso a dicha información.

⁷ Inciso 2º del Artículo 165 de la Ley 18.045.

⁸ La facultad general de aplicar sanciones por parte del órgano administrativo se encuentra en el Artículo 58 de la Ley 18.045 que señala “la Superintendencia aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de

responsabilidad penal, según se expresa en el artículo 60 letra d) de la Ley 18.045, que señala: *“Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros”*.

Por su parte, la letra b) del artículo 159 del D.L. 3.500 establece que sufrirán las penas allí señaladas, los directores, gerentes, apoderados, liquidadores, operadores y trabajadores de una administradora de fondos de pensiones que valiéndose de información privilegiada, de la señalada en el artículo 164 de la ley 18.045 *“Divulguen la información privilegiada, relativa a las decisiones de inversión del Fondo a personas distintas de las encargadas de efectuar las operaciones de adquisición o enajenación de valores de oferta pública por cuenta o en representación del fondo”*.

los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremio establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley”.

I.- GENERALIDADES

1.- El fenómeno de la información en el mercado de valores.

El precio de cualquier valor esta dado por las expectativas de ganancias que este pueda producir en el futuro.

Las expectativas que el valor genere riqueza se basan en la información que se posea sobre él.

La información, a su vez, es proporcionada al mercado por quienes emiten los valores o por quienes enajenan o adquieren.

Una de las fallas más importantes de los mercados, es que la información, casi nunca es perfecta, en otras palabras, al alcance de todos, sino que se encuentra dispersa y, a veces, concentrada en un mercado dado. Además, aunque la información es sumamente costosa de producir, es muy barata de transmitir, generando así el problema ineficiente del “free rider”⁹. Como resultado, existe típicamente una oferta subóptima de información en cualquier mercado, incluyendo los mercados de valores.

⁹ Robert Cootr. Thomas Ulen. Law and Economic. Pág. 117-118, (2ª Edición 1997).

La teoría del mercado eficiente¹⁰ describe la relación entre la entrega de la información financiera importante y cambios en los precios de los valores, podemos así distinguir 3 niveles de eficiencia: será débil cuando el precio de los valores refleja toda la información contenida en los precios y rendimientos pasados, con la cual un inversionista no puede extrapolar el precio futuro basado en una serie de precios pasados; en un nivel intermedio de eficiencia (*semi-fuerte*), el precio de los valores reflejan todas las informaciones publicadas, incluyendo la información de segundo grado, que se elabora a partir de la primera y que es producto de análisis, y por último, en una forma fuerte de eficiencia, el precio de los valores reflejan la información proveniente tanto de fuentes públicas como privadas.

Si aceptamos el nivel intermedio, no sería posible señalar que los valores, dada la información disponible, están bajo o sobre su verdadero precio, y por último, si aceptamos la tercera posibilidad, no tendría sentido hablar de operaciones de valores con información privilegiada.

De lo anterior, debiera desprenderse que en un mercado de valores eficiente, los inversionistas individuales no pueden obtener ninguna ventaja de analizar la información pública disponible, puesto que en todo momento, el precio de mercado de un valor es, en promedio, la mejor estimación del precio de ese valor.

¹⁰ Fama, "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work" 1970 págs. 383-417 y "Efficient Capital Marketx II, 1991, págs. 1575-1617."

Dicho precio se forma por el análisis que hacen de dicha información los agentes sofisticados del mercado.

Pero porqué no hacer que el mercado sea siempre eficiente en su forma más fuerte; porque producir y analizar la información tiene un costo que se hace más elevado cuando se trata de información que no se encuentra públicamente disponible.

Para cualquier de las tres versiones de la hipótesis de mercado eficiente, la mecánica supuesta es la misma: dado un precio, la aparición de información nueva determina rápidamente una correspondiente asignación de valor y, por lo tanto, de un nuevo precio.

En la medida que la información sea accesible a todos los participantes del mercado, ellos contribuirán por los mecánicos de oferta y demanda, a establecer rápidamente la igualdad entre el valor de inversión y precio de mercado¹¹.

¹¹ Ver. Roberto Américo Bianchi. "Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública", págs. 19-25

II. FISCALIZACIÓN EN ESTA CLASE DE DELITO.

En razón de los diversos estudios realizados en esta materia, se ha podido establecer en forma clara y concreta, la dificultad para detectar y evitar el uso de información privilegiada, en los mercados de valores, la cual es solo mediante una ley que así lo señale.

En la mayoría de los países del mundo, que han adoptado normas prohibitivas de carácter “legal”, no las colocan en practica, con lo cual aumenta un descontento y desconfianza por parte del inversionista que actúa con apego a la ley, pues queda en desventaja ante aquellos individuos que actúan con acciones ilegales, sabiendo que resultarán indemnes.

En razón de la dificultad para percatarse de este tipo de conductas, el destacado profesor de economía, Gary Becker,¹² señaló que en estos tipos de delitos denominados de “cuello blanco”, por la doctrina norteamericana, deben sancionarse con multas altísimas, compensando las bajas posibilidades de detección, por parte del órgano que corresponda. “si los individuos son neutrales al riesgo, el sistema eficiente de exigibilidad de la ley es aquel en que la multa sea

¹² Beker, Gary S. Crime and Punishment: and Economic Approach. Journal of Politics and Economics. Vol. 76 (1968), págs.169-217

lo mayor posible, igual a la fortuna de los individuos cuyo comportamiento se requiere regular”.

Desde un punto de vista de la política criminal, se afirma que las penas de cárcel son insuficientes, pues por esta vía implica enormes costos de administración y mantenimiento. Por lo que, al aplicar una multa demasiado alta, baja de manera ostensible el ánimo de repetir este tipo de conductas.

En este modelo legislativo eficiente, en que no existe una prohibición legal absoluta ni se imponen sanciones de cárcel, como pena a estas infracciones, sino que multas muy elevadas, dada las bajas probabilidades de detección. Existen entes administrativos de fiscalización, en los mercados de valores, como ocurre en nuestro país con la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual aplica multas que, de alguna manera, disminuyan los incentivos por parte de los infractores y velar por el cumplimiento de la prohibición en aquellas entidades que opten por ella.

2.1.- Sanciones administrativas.

Tradicionalmente se distinguen dos formas de sanciones administrativas.¹³ Por una parte, las sanciones disciplinarias son aquellas que

¹³ Así lo recoge el propio artículo 20 del Código Penal, cuando reza “no se reputan penas, la restricción o privación de libertad de los detenidos o sometidos a prisión preventiva u otras medidas cautelares personales, la separación de empleos públicos acordada por las autoridades en uso de sus atribuciones o por el tribunal durante el proceso o para instruirlo, ni las multas y demás correcciones que los superiores impongan a sus subordinados y administrados en uso de su *jurisdicción disciplinar o atribuciones gubernativas*”.

impone la administración a los funcionarios que forman parte de ella y que se justifican en las necesidades para el correcto funcionamiento y en las relaciones jerárquicas propias de la administración del estado. Por otro lado, se puede identificar un segundo tipo de sanción administrativa, las cuales habitualmente son de carácter gubernativas, que son aquellas que puede imponer la administración a cualquier ciudadano o a un grupo que se desempeña en un sector determinado por las infracciones de un cierto ámbito de regulación.¹⁴

Para mantenernos en el ámbito de nuestro interés dejaremos de lado las sanciones disciplinarias, pues las atribuciones sancionatorias de la SVS, coinciden con las sanciones gubernativas. Ello nos lleva a preguntarnos, si es posible una duplicidad de sanciones penales y administrativas por un mismo hecho.

2.2.-Naturaleza del problema.

El eje del problema, este arraigado en nuestro derecho desde hace muchos años atrás, acerca de las sanciones administrativas y la definición acerca si sus diferencias con las sanciones penales, es meramente cuantitativa, o es cualitativa.

Las consecuencias de estas posturas son radicales, por un lado, quienes estiman que existe una diferente naturaleza entre ellas no vislumbrarán problema alguno en una doble imposición de sanciones. Como su naturaleza es

¹⁴ Sobre esto Vid. Cury, Derecho Penal, Ediciones de la Universidad Católica de Chile, Santiago 2004, págs. 203 y sgtes.

distinta, nada impide que se apliquen ambas conjuntamente. Es decir, una sanción penal y una indemnización de perjuicios.

Por el contrario, hay quienes sostienen que su naturaleza es la misma, la coexistencia de una sanción administrativa y una penal constituirá una doble sanción para el mismo hecho, lo que para el derecho penal no es indiferente, sino esta expresamente prohibido por las exigencias del principio del “*non bis in idem*”, es decir, la prohibición de una doble sanción, para el mismo hecho.

2.3.- El problema de la función.

Tal como se ha señalado, la aproximación clásica de esta postura intenta dilucidar si entre ambos tipos de sanciones hay una diferente o una de similar naturaleza. Sin duda esta nomenclatura está anclada en un concepto clásico (el de “naturaleza jurídica”) que pretende indagar que hay detrás de cada institución.

Sin embargo, el asunto se hace mucho más complejo, cuando ambas reacciones tienen un carácter sancionatorio como las penales y las administrativas.

Sin el ánimo de extenderme, acerca del acervo conceptual que hay detrás tal vez podamos hacer una propuesta de aproximación distinta. En lugar de recurrir a una discusión tan interminable acerca de la naturaleza jurídica de las

instituciones, es necesario preguntarnos ¿Qué *función* cumplen ambas sanciones en nuestro ordenamiento jurídico?

Puesto en el ejemplo utilizado, ¿Por qué pueden coexistir las indemnizaciones civiles y las penas penales?, ¿Por qué ambas cumplen una diferente función? Si cumplen diferentes funciones quiere decir que se satisfacen diferentes necesidades. La función del derecho civil es reparar el daño causado, y por otro lado el derecho penal, es dar plena confianza a la comunidad (o al mercado, en atención a nuestro tema). Sin perjuicio que más adelante trataremos los diversos tipos de responsabilidades.

Nuestra intención, no es solucionar una discusión que ha permanecido en nuestro derecho por años, la intención es determinar la función del derecho penal y las sanciones administrativas, aplicadas por la SVS.

En este sentido, nuestra jurisprudencia, conociendo del caso entre la SVS contra el pacto controlador del Banco Chile,¹⁵ la Excelentísima Corte Suprema, conociendo de la imposición de una sanción de la Superintendencia de Valores y Seguros, dejó establecido que ***“para determinar la licitud o ilicitud de la operación descrita precedentemente, resulta necesario examinar aspectos relacionados con la información recibida por los demandantes, si ésta tenía o no el carácter de privilegiada y el uso de la misma por los actores, como asimismo es necesario realizar un somero análisis al valor de la información,***

¹⁵ Rol Ingreso Corte 4.930-2004, pronunciada por la Tercera Sala, integrada por los Ministros Señores Ricardo Gálvez; Domingo Yurac; Milton Juica y Señorita María Antonia Morales; y el Abogado Integrante Señor José Fernández. (redacción a cargo del ministro Señor Yurac).

de cualquier tipo, en el campo accionario, y para dicho propósito debe señalarse si ella es básica para el correcto funcionamiento del mercado de valores, pues la información tiene directa incidencia en el precio de los instrumentos accionarios, puesto que si no existe información suficiente en el mercado o la que existe no se divulga, o sólo algunos de los inversores la conocen, sus decisiones de compra o de venta de acciones se adoptan con ventaja respecto del resto de ellos” (considerando 18º).

Posteriormente indicó que, ***“despejada así la importancia de la información en el mercado de valores, corresponde analizar ahora la información calificada propiamente tal, debiendo destacarse en primer lugar, que lo que realmente importa para clasificar como privilegiada una información en este ámbito es su aptitud para afectar la cotización del valor en el mercado, como asimismo su falta de difusión y publicidad”*** (considerando 19º). Por último, hizo presente que ***“tampoco tienen la razón los actores cuando sostienen que no habrían causado perjuicio alguno a terceros, puesto que su comportamiento implicó forzar; el curso de los acontecimientos hacia su propia conveniencia, impidiendo que otros inversores pudieran participar, en igualdad de condiciones, de los beneficios de la operación ya descrita, resultando entonces agraviados estos últimos”*** (considerando 25º).

De este modo, conociendo de la multa impuesta por el órgano administrativo, hizo idénticas referencias a lo que se sostiene respecto de las

sanciones penales, para el caso de uso de información privilegiada. En términos simples, afirmó que la función de la sanción administrativa era el mantenimiento de esa igualdad de condiciones para los inversores, tal como se afirma de las sanciones penales correspondientes.

El objeto y propósito de las sanciones de la Superintendencia, es el resguardo de la eficacia plena de los principios generales, que informan el mercado de valores, dentro de los que se encuentra la prohibición de uso de información privilegiada.

Luego, de la propia jurisprudencia de la Excelentísima Corte Suprema establece claramente que, en el caso de las sanciones y en general de la regulación de uso de información privilegiada, tanto las sanciones administrativas como las penales cumplen una misma función. Desde esta perspectiva, resultaría evidente que la doble imposición de sanciones implicaría una violación del “*ne bis in idem*”.

III. SOLUCIÓN POSITIVA DEL ARTÍCULO 58 DE LA LEY 18.045.

Despejado que de acuerdo con los principios más básicos del Derecho Penal y Administrativo no puede aplicarse conjuntamente una sanción de la SVS y una sanción penal, la pregunta que salta inmediatamente es cuál habría de preferirse en caso de que una misma conducta sea sancionada por el ente administrativo y que una investigación penal se lleve adelante por los mismos hechos.

Naturalmente la solución de las sedes no puede entregarse a aquella que primero aplique la sanción. Esto que resulta a todas luces evidente, pues no hay preferencia de sedes por prevenir en el conocimiento y sanción del hecho, cobra particular relevancia toda vez que las sanciones administrativas suelen imponerse con antelación incluso a las investigaciones penales. De este modo, no es imaginable que la imposición de una sanción administrativa blinde las eventuales responsabilidades por efectos del principio "*non bis in idem*". Consciente de ello, nuestra legislación, resolviendo un problema de orden procesal, ha dejado sentada la peor solución imaginable y más parecida a la lógica de la acumulación material de las penas.

En efecto, el artículo 58 de la Ley 18.045, de Mercado de Valores, establece expresamente que cuando en el ejercicio de sus funciones los

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

Desde esta perspectiva, la permisión legal de una doble sanción no se puede pasar por alto.

IV. FUNCIÓN POLÍTICO-CRIMINAL DEL MINISTERIO PÚBLICO.

Una de las principales funciones del Ministerio Público es el delineamiento de la política de persecución penal del Estado. Desde esta perspectiva, uno de los primeros encargados de velar por la evitación de la violación del “*non bis in idem*”, es el Ministerio público. Éste debe abstenerse de llevar adelante juicios en que la función de la pena ya la haya cumplido la sanción administrativa.

Para asistir a esta consideración material es necesario que el órgano persecutor penal atienda precisamente a consideraciones de proporcionalidad y “*última ratio*” entre la sanción y la infracción, a la consunción del injusto de la conducta y a la accesoriedad de la sanción penal en razón de la “*última ratio*”, de la pena.

El cómo debe hacerlo es principalmente el problema. Es sabido que dentro de las principales herramientas con que cuenta para ello se encuentran el principio de oportunidad y el ejercicio de la suspensión condicional del procedimiento. Lamentablemente, la consagración del principio de oportunidad en nuestro sistema es extremadamente restrictiva especialmente por el rango de penas en que se permite. En efecto, el artículo 170 del CPP establece que los fiscales del Ministerio Público podrán no iniciar la persecución penal o abandonar la ya iniciada cuando se tratare de un hecho que no comprometiére gravemente el

interés público, a menos que la pena mínima asignada al delito excediere la de presidio o reclusión menores en su grado mínimo o que se tratase de un delito cometido por un funcionario público en el ejercicio de sus funciones.

Esta regulación impide que la bisagra propia del Ministerio público sea utilizada para evadir los problemas de proporcionalidad y non bis in idem en el caso del uso de información privilegiada. El hecho de contener el tipo del artículo 60 penas que exceden en su mínimo de presidio menor en su grado mínimo, hace imposible su aplicación.

El único camino que queda político-criminalmente, es la utilización de la suspensión condicional. Esta institución, contemplada en el artículo 237 del CPP, permite a los fiscales del Ministerio Público con el acuerdo del imputado, solicitar al juez de garantía la suspensión condicional del procedimiento cuando la pena que pudiere imponerse al imputado, en el evento de dictarse sentencia condenatoria, no excediere de tres años de privación de libertad. Desde esta perspectiva, sería razonable que en todos aquellos casos en que se hubiesen impuesto sanciones por parte de la SVS, con el objeto de evadir una doble punición y por ende vulnerar el principio de proporcionalidad, el Ministerio Público debería tener como política ofrecer una suspensión condicional a los imputados que pudiera sustraerlos de un enjuiciamiento por un hecho por el que ya han sido sancionados.

Sin duda es una solución relativamente defectuosa, pero ello se explica precisamente por los defectos de la incriminación que se ha saltado las consideraciones de doble punición.

V.- REGULACIÓN NORMATIVA EN CHILE

5.1.- Tratamiento de la información privilegiada en Chile hasta el año 1994.

Con la entrada en vigencia de la ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores en 1981, el uso indebido de información privilegiada estaba restringido al artículo 13 de dicho cuerpo legal.¹⁶

Esta disposición contemplaba un deber general de reserva de la información no divulgada al mercado, respecto de los directores, administradores y de cualquier persona que en razón de su cargo o posición tuviera acceso a ella,

¹⁶ Ley 18.045 de 1981 (texto original) Artículo 13: “Los directores, administradores y, en general, cualquier 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 con 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 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 la utilidad que hubiesen 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 estaban en conocimiento de la información reservada”.

prohibiendo el empleo de dicha información solamente a operaciones de compra o venta de valores, realizados con el fin de obtener ventajas.

Este cuerpo normativo carecía de la noción de información privilegiada, además de restringir el alcance de la norma al ámbito societario.

Debido a las evidentes carencias, surgieron dos posibilidades de interpretación de su alcance, la interpretación más restringida, entendía que la prohibición de usar indebidamente ventajas informativas a través de operaciones de compra o venta de valores, establecida en el artículo 13, sólo debía extenderse a aquellas realizadas con el uso de la información reservada contenida en el artículo 10, esto es, aquella información sobre hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes, no divulgados al mercado, por declaración de tres cuartas partes del directorio o ente administrativo.

Una interpretación más amplia <posición la SVS>, apuntaba a la aplicación no sólo al uso indebido de la información reservada, sino a toda la información no divulgada al mercado, pero de importancia por su impacto en la cotización de los respectivos valores.

Sostenía la SVS: “pretender limitar el alcance del inciso 2 del artículo 13 a la información reservada contemplada en el artículo 10, significa excluir la información esencial no divulgada, pretendiendo su diferenciación, en circunstancias que una y otra categoría no son excluyentes...”

Otra carencia de la norma radicaba en restringir el régimen de responsabilidad a un plano societario, ya que las sanciones contempladas sólo apuntaban un resarcimiento para la sociedad afectada. De ahí, que la sanción fuese devolver la utilidad a la caja social, además de la acción de perjuicios.

El Derecho del Mercado de Valores, se justifica en la protección que ha de brindar a los intereses del mismo y de los inversionistas en general, y no a uno en particular, ni a otro de sus actores en concreto, como son las sociedades, para ello existen normas del derecho civil y societario¹⁷, como lo es el artículo 42 N° 6 y N° 7 de la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En vista de la necesidad de regular de manera más eficiente e integral el tema de la información privilegiada y armonizarla con las legislaciones comparadas, se dicta, en el año 1994 la ley 19.301 que deroga el artículo 13 de la ley 18.045 insertando el título XXI a la ley de Mercado de Valores.¹⁸

5.2.- Tratamiento de la información privilegiada en el mercado de valores a partir de la incorporación del Título XXI a la ley 18.045.

¹⁷ Luis Fernanda Núñez Plaza “La información privilegiada en el Mercado de Valores”, págs. 169-173, Memoria, Universidad Adolfo Ibáñez 1998.

¹⁸ Nótese la semejanza con el artículo 1/1 de la Directiva N° 89/592 de 13 de Noviembre de 1989 relativa a la coordinación de las normativas sobre operaciones con información privilegiada emanada del consejo de la Comunidad Económica Europea. “La información que no se haya hecho pública, de carácter preciso, que se refiere a uno o varios emisores de valores negociables o a uno o varios valores negociables y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos valores”.

A) Concepto legal de Información Privilegiada:

El artículo 164 expresa “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 tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”.

B) Elementos que conforman la noción de información privilegiada:

En primer elemento, en doctrina, *referencia concreta*, se encuentra consagrado al establecer qué tipo de información y a quiénes debe referirse: “...cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos”.

La norma en términos generales logra ser objetiva, sin perjuicio y como lo analizaremos más adelante, no logra precisar con una claridad suficiente su extensión.

Otro elemento doctrinario es *la idoneidad de afectación, o relevancia de los hechos constitutivos de información privilegiada*, “...y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos...”

Este elemento, sin duda, presenta un problema de apreciación que la ley en nada clarifica.

Qué tipo de conocimiento es por su naturaleza capaz de influir en la cotización de los valores emitidos; al respecto, no hay una respuesta única ni clara, se podría aplicar el perfil del hombre juicioso (inversionista razonable), empleado en el artículo 9 y utilizado como parámetro para otorgarle el carácter de esencial a una información. Con esto, al reflexionar sobre el término, “influir en la cotización de los valores emitidos”, y si se refiere, únicamente, a elevar el valor de mercado del título. Pareciera entenderse así, empero, qué sucede si la información se utiliza para influenciar un beneficio cuantificable, o evitar una pérdida.

El artículo 165 inciso segundo ocupa los términos “obtener beneficios o evitar pérdidas... como términos antagónicos con un carácter de cuantificables de dinero. El término utilizado por la ley “por su naturaleza”, tampoco es clarificador, pareciera entenderse que equivaldría a “por su importancia”, o “por su relevancia” o “por su trascendencia”¹⁹.

A nuestro juicio, sólo basta que el valor sufra una variación en su precio, producto de la utilización de la información, con los demás requisitos (no

¹⁹ Naturaleza: esencia y propiedad característica de cada ser. Diccionario de la Lengua Española, Vigésima Primera Edición. 1992.

divulgada al mercado y referida a uno o varios emisores de valores o a uno o varios negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos).

En el inciso tercero de la norma en comento (artículo 164), “...la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”.

No pareciera presentar un concepto diverso de aquel contenido en la primera parte del artículo 164, sino que, suponiendo la concurrencia de los demás elementos de esta figura, declara constituir ella información privilegiada, al presumir su carácter relevante.

De lo anterior debiera entenderse que el conocimiento de las operaciones de adquisición o enajenación de acciones hechas por un inversionista institucional no constituye información privilegiada, si no se reúnen los otros dos requisitos que derivan del inciso primero de la norma.²⁰

El tercer elemento doctrinario es el *desconocimiento público de la información*, también contenido en el artículo 164, al respecto, no se deberá haberse hecho oficial la información mediante declaración formal, como en el caso de la información reservada del artículo 10 inciso tercero, o en ausencia de dicha declaración; esto es, por la sola falta de divulgación al mercado en los términos que establecen los artículos 9 y 10, incisos primero y segundo de la Ley de Mercado de Valores.

²⁰ Ver historia de la Ley Nº 19.389, página 54.

Del análisis de los elementos señalados, se puede sostener que el legislador en el artículo 164, no ha establecido tres tipos distintos de información privilegiada, sino que, ha señalado en primer término; una fórmula general, que establece los elementos que debe reunir un hecho para ser constitutivo de información privilegiada.

Al referirse la norma, en especial, a la información reservada del Artículo 10, y a la información sobre operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores; se establece una presunción de concurrencia de los requisitos de la fórmula general, adicionalmente, puede sostenerse, que la información reservada, de pleno derecho, es información privilegiada en una relación género-especie.

C) Ámbito de aplicación de la norma, deberes de reserva y abstención:

El artículo 165 de la ley de Mercado de Valores establece, ampliamente, el ámbito de su aplicación: a “Cualquier persona que en razón de su cargo, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada...”

La amplitud de su aplicación abarca, tanto a los llamados insiders, como a los outsiders.

D) Deber de reserva:

Las personas anteriormente descritas, están sujetas a la obligación de guardar estricta reserva.

Quienes tengan acceso al conocimiento de información privilegiada, deben abstenerse de comunicarla a terceros. La divulgación de información, debe efectuarse en la forma establecida por el legislador, principalmente, en la ley de Sociedades Anónimas (Artículo 43) o las contenidas en el título segundo de la Ley de Mercado de Valores, es decir, en la forma y oportunidad prescritas por la ley.

La divulgación hecha de otro modo es una infracción al deber de reserva.

Es indudable que el deber de reserva obliga al insiders; directores, gerentes, subgerentes, altos ejecutivos, auditores externos, inspectores de cuentas, secretarías, intérpretes, etc.

A su vez, la obligación de reserva también obliga a los outsiders; abogados, intermediarios de valores, intermediarios financieros, etc.

Al utilizar la ley los términos “cargo, posición, actividad o relación”, y en especial, por este último, se comprenden también a cónyuges y parientes del informante.

E) Deber de abstención:

Las personas que tienen el deber de reserva están sujetas al deber de abstenerse de utilizar esa información en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

La ley hace la salvedad, en que, tratándose de intermediarios de valores, podrán hacer operaciones por cuenta de terceros siempre que las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del corredor.

Sin embargo, la norma no se agota en prohibir a las personas aludidas a valerse de la información en operaciones de compra o venta de valores, sino que, el principio es más amplio, existiendo, además, conductas puntuales que el legislador ha querido especificar, precisamente, para evitar la violación indirecta de la norma que establece el inciso primero. "...Asimismo se le 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 abstendrá 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 confianza..."

En el derecho comparado, y aún cuando no lo exija la norma positiva, el usuario debe estar en posición de guardar un *deber de lealtad con la fuente*,

existiendo este deber, cuando el usuario conoce o no puede dejar de conocer su situación de privilegio.

El elemento *animus* de obtener ventaja, ya efectivo o presunto, se presenta cuando el usurario se encuentra en posición de conocer que se trata de información privilegiada, o estar en situación de no poder, sino, conocer dicho carácter, por lo que conocer conlleva pretender una ventaja indebida, ya que el hecho de obtenerla supone ya una injusticia que deriva de la desigualdad de las partes en una operación.

VI.- RESPONSABILIDAD POR EL USO INDEBIDO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

6.1.- Tipos de responsabilidad.

En términos muy amplios puede decirse que la responsabilidad consiste en la necesidad de soportar las consecuencias de un hecho o acto.

La responsabilidad tradicionalmente se ha clasificado en tres clases:

- La responsabilidad moral; que es la que proviene de infringir mandatos de la religión o de la moral, o sea la que se tiene frente a Dios o a la propia conciencia.

- La responsabilidad administrativa y/o civil; que es la que proviene de una acción u omisión que causa daño a otro.
- La responsabilidad penal; es la que proviene de una acción u omisión dolosa o culpable por la ley.

Debido a los límites de extensión de este trabajo sólo nos referiremos con mayor profundidad a la responsabilidad penal que surge por el uso indebido de la información privilegiada, sin embargo, a continuación, y someramente daremos una visión global de la responsabilidad civil.

6.2.- Responsabilidad Administrativa y/o Civil por el uso indebido de información privilegiada.

El derecho chileno, en general, privilegia la responsabilidad de tipo subjetiva sobre la responsabilidad objetiva, es decir, para que una persona responda por el ilícito civil que ha cometido, debe existir un elemento de imputabilidad, así, tiene que haber habido de parte del autor del hecho ilícito, un accionar negligente, descuidado, impropio, que configura la culpa, o bien, una actuación destinada precisamente a causar un daño que, en tal caso, sería una actuación dolosa, estas conductas constituyen el elemento subjetivo de la responsabilidad.

En cambio, la responsabilidad objetiva, es aquella que implica responder por el sólo resultado dañoso, prescindiendo de que el agente, o autor

del hecho, haya actuado culpable o dolosamente, bastando solamente el resultado.²¹

A) Legítimamente activo.

El tipo de esta figura ilícita, en cuanto a quién puede ser titular de la acción de reclamo, es bastante amplia. En otros ilícitos contemplados en la legislación sobre sociedades anónimas, puede serlo la sociedad o los accionistas, la sociedad sola, accionistas y terceros. En este caso es muchísimo más amplio: Es toda persona que se sienta perjudicada. Cualquier persona que acredite que ha experimentado perjuicios porque alguien usó información privilegiada y que, al usarla, a él o a la institución que representa, le causó perjuicios. En tal evento, puede ser titular de las acciones civiles o pedir sanciones administrativas o interponer querrela criminal.

B) Responsabilidad contractual o extracontractual.

El derecho sustantivo, supletorio en materia de responsabilidad civil, distingue entre responsabilidad contractual y extracontractual, teniendo como base o antecedente de la distinción, la existencia de un vínculo contractual que genera derechos y obligaciones para las partes que han celebrado el contrato, o cuando

²¹ Artículo 44 de la Ley 18.046, consagra el denominado “conflicto de intereses”, estos actos, no se consideran prohibidos, solo establece sanciones en el evento que no se hayan cumplido los requisitos habilitantes para que el negocio no contraiga consecuencias para quienes lo aprobaron.

no ha mediado vinculación contractual entre el autor, el hecho y la víctima, que el Código Civil trata como responsabilidad delictual, extracontractual, o aquiliana.

Las dos clases de responsabilidad, en comento, tienen un tratamiento jurídico diverso y no meramente semántico.

En la responsabilidad extracontractual la culpa no se presume, es necesario probarla; en cambio, en la responsabilidad contractual la culpa se presume y el deudor que quiere exonerarse de responsabilidad debe probar que su incumplimiento se ha producido por caso fortuito (en ambos casos debe probarse el dolo).

En la responsabilidad extracontractual la culpa no está graduada, es una sola; de modo que quién incurra en culpa, por levísima que sea, está en la necesidad de indemnizar el daño causado; en la responsabilidad contractual, en cambio, la culpa está graduada en grave, leve y levísima.

En la responsabilidad extracontractual, el responsable debe indemnizar a la víctima de todo daño que sea consecuencia del acto culpable o doloso en que ha incurrido, incluso del daño moral, que es el precio del dolor que una persona experimenta; en cambio en la responsabilidad contractual, se responde solamente de ciertas clases de daño según las circunstancias; nunca se indemnizan los perjuicios indirectos, o sea aquellos que no son consecuencia directa e inmediata del incumplimiento, además, por regla general, sólo se responde de los perjuicios previstos o previsibles, o sea, de los que previeron o

podieron preverse al tiempo de celebrar el contrato, más no los imprevistos, salvo la concurrencia de dolo.

En la responsabilidad contractual no procede la indemnización del daño moral y el plazo de prescripción de la responsabilidad contractual es mayor que la extracontractual, asimismo, el plazo desde cuándo de cuenta la prescripción, también es distinto.

Además, en torno a ambas clases de responsabilidades está presente el problema denominado de la acumulación de responsabilidades.

Hoy en día, existe un debate creciente a nivel doctrinario y judicial, en cuanto si la víctima puede elegir las normas de una u otra responsabilidad o puede combinar ambas, situaciones nuevas y no resueltas definitivamente aún.

En la legislación comparada, las teorías modernas sobre la responsabilidad civil tienden a la unificación de la responsabilidad, lo que los italianos llaman hoy en día, *la teoría del daño*, o sea, va más allá de la responsabilidad contractual o extracontractual.

C) Tratamiento legal de la responsabilidad administrativa y/o civil en materia de información privilegiada.

El artículo 172 de la ley de mercado de valores estableció un tratamiento sui generis sobre la responsabilidad civil por el uso indebido de información privilegiada:

Artículo 172: “Toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras. La acción para demandar perjuicios prescribirá en un año contado a partir de la fecha en que la información privilegiada haya sido divulgada al mercado y al público inversionista.

Las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título deberán entregar a beneficio fiscal, cuando no hubiere otro perjudicado, toda la utilidad o beneficio pecuniario que hubieren obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate.

Aquel que infrinja lo dispuesto en el artículo 169, será responsable civilmente de los daños ocasionados al cliente respectivo o a los fondos, en su caso, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan”.

Como se puede apreciar de la disposición legal, se otorga acción civil a toda persona que haya sufrido un perjuicio y la alegación ante los tribunales deberá hacerse según cada caso particular, ateniéndose a las reglas de la responsabilidad contractual o extracontractual, según sea el vínculo entre el infractor y la víctima.

Puede ocurrir que el uso de información privilegiada no produzca perjuicios a nadie en particular pero que, en sí mismo, objetivamente considerado, se demuestre que alguien, que no debió hacerlo, utilizó información privilegiada, en forma descuidada y que no aparezca nadie que reclame perjuicios. Aún así puede ser sancionado por la Superintendencia de Valores, y esta puede condenar al directorio o a quienes han concurrido en la infracción a entregar, a beneficio fiscal, toda la utilidad o beneficio pecuniario que hubiera obtenido a través de las transacciones de valores.

El tratamiento unitario de la responsabilidad civil se encuentra en el Código Civil, cuerpo legal por excelencia, que contiene la legislación sustantiva y básica, como también supletoria, en cuanto dice relación con el régimen de contrataciones entre particulares y que regula y señala todos los presupuestos de la responsabilidad civil.

En lo que respecta al Código Civil, es necesario destacar ciertos aspectos de relevancia en función del tema que estamos tratando.

En primer lugar, aquella norma que la encontramos en el título de la responsabilidad extracontractual, concretamente el artículo 2.314, que establece un principio muy importante, que dice: “todo el que ha inferido daño a otro es obligado a la indemnización”.

Es decir, tenemos un precepto en nuestra normativa civil sustantiva, en orden a que todo aquel que cause un daño a otro, está obligado a indemnizarlo.

Otra disposición importante, íntimamente vinculada con el régimen de responsabilidad civil de los directores, es el principio de la solidaridad que establece el Código Civil, también a propósito de la responsabilidad extracontractual, en cuanto a que si dos o más personas han realizado una acción o un hecho ilícito que causa perjuicios, responden solidariamente.

Es insoslayable, además, considerar dentro del Código Civil, nociones que son extraordinariamente importantes para precisar la responsabilidad civil de estos altos directivos. Me refiero a la noción de causa y objeto, de objeto ilícito y causa ilícita. Sabemos que el objeto y la causa constituyen elementos de existencia de todos los actos jurídicos. No hay acto jurídico si no tiene un objeto y una causa. Y ese acto jurídico carece de validez si la causa y el objeto no son lícitos. Por consiguiente, ningún ente corporativo puede pretender tener como fines legítimos aquello que tengan un objeto o causa ilícita.

La noción de ilicitud de la causa, sin entrar, obviamente, a los problemas de precisar a qué tipo de causa se refiere nuestro Código Civil, contiene expresiones que también están en nuestra Constitución Política del Estado, por cuanto aquel cuerpo legal nos dice que hay causa ilícita en aquellos actos prohibidos por la ley, contrario a las buenas costumbres y al orden público.

Es posible observar, entonces, que la referencia al orden público, tanto a nivel constitucional, como a nivel del Código Civil, es una constante permanente. Y, curiosamente, la noción de orden público no está definida por la ley. Hay muchas definiciones para concebirla desde un punto de vista teórico.

Todos sabemos, además, que han surgido con los tiempos modernos diferentes concepciones de orden público. Hoy día, por ejemplo, se habla de un orden público económico, como también se habla de un orden público procesal.

También encontramos en el Código Civil algo que es muy importante para entender la materia que estamos tratando. En efecto, nos referimos a los presupuestos generales de la responsabilidad civil.

El Código Civil, sin contenerlos en un precepto en particular, pero sí configurándolos en forma constante en el título de los Efectos de Obligaciones, señala claramente el presupuesto básico para que una persona cumpla el mandato legal de responder por los perjuicios que ha causado. Para ello, tiene que haber existido de parte del agente que ha cometido el ilícito, una acción u omisión. Tiene que haber un elemento de imputabilidad, culpa o dolo. Tienen que haber existido perjuicios y, obviamente, tiene que haber un nexo causal, una relación de causa-efecto entre el hecho ilícito producido y el resultado dañoso ocasionado.

También en el Código Civil encontramos los límites y la extensión de los daños que deben repararse. Sabemos que estos daños son de tipo material e inmaterial. En los materiales, se comprende el daño emergente y el lucro cesante. En los inmateriales, el daño moral, que hoy día ha cobrado una gran relevancia y ya no solamente se acepta en la responsabilidad extracontractual, sino también en la responsabilidad contractual. Además, deben considerarse los requisitos del daño, esto es, son indemnizables los que reúnan los caracteres de ciertos y reales. Nuestro sistema legal no permite la indemnización de aquellos daños que

se puedan considerar exclusivamente eventuales, hipotéticos o meramente conjeturables²².

6.3.- La responsabilidad penal por el uso de información privilegiada.

A) Breve referencia a la responsabilidad penal en la Ley 18.045.

A continuación, intentaremos hacer una breve sistematización de los delitos contemplados en la Ley del Mercado de Valores 18.045, de los cuales podemos distinguir las siguientes conductas típicas.

1) Delitos que importan la violación de prohibiciones establecidas por la Ley.

Sobre este particular los artículos 52, 53, 63, 85, y 162 de la ley 18.045 establecen una serie de prohibiciones. Ahora bien, la norma que sanciona la infracción a las prohibiciones se encuentra en el artículo 59 de la citada ley 18.045 que señala “sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo: e) Las personas que infrinjan las prohibiciones consignadas en los artículos 52, 53, inciso primero del artículo 85 y letras a), d), e) y h) del artículo 162 de esta ley”.

²² Intervención del Profesor Claudio Illanes Ríos en el Seminario sobre Responsabilidad de los directores y Gerentes de Sociedades Anónimas y Bancarias, organizado por el Colegio de Abogados de Chile A.G. efectuado el 13 de Agosto de 1998.

Por su parte, el artículo 63 inciso 2º asigna como pena, las máximas señaladas en el artículo 467 del Código Penal (presidio menor en su grado máximo) a los administradores que sabiendo o debiendo saber el estado de insolvencia en que se encuentran las empresas por ellos administradas, acordaren, decidieren o permitieren que éstas hagan oferta pública de valores.

Veamos cuales son dichas prohibiciones:

a) El artículo 52 de la Ley 18.045 dice que “es contrario a la presente ley efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios”.

Como esta disposición se refiere al mercado de valores, resulta similar a la del artículo 285 del Código Penal que expresa “los que por medios fraudulentos consiguieren alterar el precio natural del trabajo, de los géneros o mercaderías, acciones, rentas públicas o privadas o de cualesquiera otras cosas que fueren objetos de contratación, sufrirán las penas de reclusión menor en sus grados mínimo a medio y multa de seis a diez unidades tributarias mensuales”.

Sin embargo, más que un concurso de delitos se trata de un “concurso aparente de leyes penales”²³, que en esencia es por completo diferente al primero, y por consiguiente siendo un problema de interpretación y de aplicación de ley, queda el artículo 285 totalmente desplazado por el artículo 59 y 52 de la Ley 18.045 en virtud del principio de la especialidad.

²³ Derecho penal Alfredo Echeverry. Tomo II. Parte General.

Otras prohibiciones:

b) “es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas” (artículo 53 inciso 1º).

c) “Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento” (artículo 53 inciso 2º).

d) “A los socios, administradores, miembros titulares y suplentes del consejo de clasificación, y en general a cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información reservada de las sociedades clasificadas, se les prohíbe valerse de dicha información para obtener para sí o para otros, ventajas económicas de cualquier tipo” (artículo 85 inciso 1º).

Esta disposición guarda íntima relación con la que trataremos a propósito de la información privilegiada del artículo 60 de la Ley 18.045. No obstante, este ilícito exige, a diferencia del señalado en el artículo 60 y que analizaremos más adelante, la obtención de una “ventaja económica”, lo que lo hace ser un delito de resultado, más que de peligro abstracto.

En el artículo 162 se establecen algunas prohibiciones que afectan a las sociedades administradoras de fondos fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, a saber:

“Son contrarias a la presente ley las siguientes actuaciones u omisiones, en su caso, efectuadas por las administradoras” (artículo 162):

- a) “las operaciones realizadas con los bienes del fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos” (letra a) artículo 162);
- b) “la utilización en beneficio propio o ajeno, de información relativa a operaciones por realizar por el fondo, con anticipación a que éstas se efectúen” (letra d) del artículo 162);
- c) “la comunicación de información esencial relativa a la adquisición, enajenación o mantención de activos por cuenta del fondo, a personas distintas de aquellas que estrictamente deban participar en las operaciones respectivas, en representación de la administradora o del fondo” (letra e) del artículo 162);
- d) “la adquisición o enajenación de bienes por cuenta del fondo en que actúe para sí como cedente o adquirente la administradora. Asimismo, la adquisición o enajenación de bienes por cuenta del fondo a personas relacionadas a la administradora a través de negociaciones privadas” (letra h) del artículo 162).

Por último y como ya se expresó, el artículo 63 de la ley 18.045, prohíbe hacer oferta pública de valores por parte de emisores que se encuentren en estado de insolvencia.

2.- Delitos de falsedad:

Están contenidas en los artículos 59 y 61 de la Ley.

El artículo 59 expresa “sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo”:

a) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o **certificaren hechos falsos** a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley”. Se trata de una falsedad documental, distinta de la señalada en el artículo 197 del Código Penal, ya que en esta no se exige perjuicio a diferencia de aquella que requiere el “perjuicio de tercero”;

b) Los administradores y apoderados de una bolsa de valores que **den certificaciones falsas** sobre las operaciones que se realicen en ella”;

c) Los corredores de bolsa y agentes de valores que **den certificaciones falsas** sobre las operaciones en que hubieren intervenido”;

“d) Los contadores y auditores que **dictaminen falsamente** sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a esta ley”;

e) Los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, cuando efectuaren **declaraciones maliciosamente falsas** en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de

inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado”.

Agrega esta disposición una pena accesoria, en cuanto “Si las personas a que se refiere esta letra fueren condenadas por sentencia ejecutoriada a las penas señaladas en este artículo, sufrirán como pena accesoria la de inhabilitación por cinco a diez años según lo determine el tribunal, para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una sociedad anónima abierta o de cualquiera otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o a la Administradoras de Fondos de Pensiones”;

f) Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, se concertare con otra persona para **otorgar una clasificación que no corresponda** al riesgo de los títulos que clasifique”.

Por su parte el artículo 61 establece que *“las personas que con el objeto de inducir a error en el mercado difundieren noticias falsas o tendenciosas, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros sufrirán las penas de presidio menor en sus grados mínimo a medio”*.

3.- Delitos que consisten en infracciones formales:

Estos ilícitos están tratados en las letras a), b), y c) del artículo 60 de la Ley 18.045.

Así, el artículo 60 dice “Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

a) Los que hicieran oferta pública de valores sin cumplir con los requisitos de inscripción en el Registro de Valores que exige esta ley o lo hicieren respecto de valores cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada”;

b) Los que actuaren como corredores de bolsa, agentes de valores o clasificadores de riesgo sin estar inscritos en el Registro que exige esta ley o cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada”;

c) Los que sin estar legalmente autorizados utilicen las expresiones reservadas a que se refieren los artículos 31 y 71”.

4.- Delitos relativos al uso de información privilegiada:

Por último, el artículo 60 en sus letras d) y e) trata de los delitos relativos a la información privilegiada, que trataremos en detalle más adelante.

Sin perjuicio, dicha disposición señala “Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

d) Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros”, y

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”

A las personas a que se refiere esta letra, si fueren condenadas por sentencia ejecutoriada, se les aplicará accesoriamente la pena de inhabilitación a que se refiere el inciso segundo de la letra f) del artículo 59 (inhabilitación por cinco a diez años para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una sociedad anónima abierta o de cualquiera otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o a la de Administradoras de Fondos de Pensiones).

B) Algunos aspectos criminológicos:

Como un aspecto de reflexión criminológica, diremos que resulta cuestionable, la incorporación de determinados ilícitos a propósito de la regulación legislativa de determinadas actividades mercantiles, toda vez que se tiene a interpretarlos fuera del sistema codificado de delitos. Esto sucede con los delitos incorporados en la ley de quiebras, de administradoras de fondos previsionales, de bancos, de compañías de seguros, etc.

Así, en casi todos estos casos, en que se han tipificado delitos a propósito del establecimiento o regulación de determinadas instituciones, han hecho que las materias penales sean tratadas con poca rigurosidad jurídica, por lo que insistimos como practica legislativa, que la determinación de delitos se debe realizar por medio de leyes específicas e incorporadas en el Código Penal y no en leyes misceláneas dictadas a propósito de regulaciones de distinto interés.

En este contexto, no debe caerse en la tentación que, con la finalidad de darle la suficiente o necesaria rigurosidad a la norma que crea o regula una institución, especialmente en el ámbito mercantil o económico, establecer ilícitos que, más que determinar conductas efectivamente penadas, manifiestan el grado de importancia que la autoridad le asigna a la institución. Se debe tener siempre presente que el Derecho Penal es de última ratio, esto es, debe intervenir en última instancia, cuando las formas de control social han sido insuficientes para regular y resolver las relaciones entre las personas, en cuyo caso, recién se debe recurrir al Derecho Penal.

En los casos que trataremos, así como en la mayoría de los ilícitos incorporados en leyes mercantiles y orgánicas, pareciera que de antemano el legislador admitiera su falta de capacidad para regular los sistemas e instituciones ya que incorpora hechos típicos para sancionar penalmente ciertas conductas. Por otra parte, la descripción de esas conductas resulta siempre tan amplias y generales que constituyen verdaderos tipos penales en blanco que, como lo señalaremos más adelante, hacen imposible la persecución de esos ilícitos y pasan a ser sólo la manifestación de la voluntad legislativa de reprimir ciertas conductas, que aún no se encuentran perfectamente determinadas.

Así, la tentativa de que todo comportamiento nocivo socialmente se considere como delito económico, cuando pone en peligro la confianza en el orden económico vigente en su conjunto o en algunos de sus institutos y con ello la existencia y el modo de trabajar de este orden económico, “suscita el peligro de desembocar en algo desdibujado y, además, no alcanzar las metas perseguidas”²⁴.

En este sentido, debemos tener presente que el fin último del derecho penal, es la prevención del delito, mediante la intimidación o amenaza de aplicar una pena si se incurren en determinadas conductas consideradas socialmente negativas. Ahora bien, si atendida la complejidad o la amplitud de los tipos penales, esa amenaza resulta no sólo ineficiente sino carente de cualquier realidad jurídica, más bien el legislador debería de abstenerse de expresar estas

²⁴ Gunter Kaiser. Introducción a la Criminología (Delitos de Cuello Blanco).

iniciativas. En virtud de lo anterior, la doctrina penal coincide en señalar que la criminalización se legitima, sólo sobre la base de una probada efectividad de medio-pena con respecto al fin preestablecido, y no simplemente por la demostrada ineffectividad de los otros instrumentos de control social. **Por lo anterior, y adelantando una conclusión, creemos en la necesidad de renunciar al uso de la sanción penal incluso respecto a conductas merecedoras de pena cuando la incriminación resulta simplemente una ficción imposible de llevarla a la realidad, conforme a lo latamente ya expuesto.**

C) Análisis del delito de uso información privilegiada.

Es necesario precisar qué se entiende por “información privilegiada”. No obstante, detallaremos algunas consideraciones legales, atendida la importancia de la definición legal como elemento del ilícito en estudio.

Sabemos que la Ley del Mercado de Valores define la información privilegiada en el art. 164, como *“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 tiene de la operación de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”.

Sobre esta definición, ahora desde el punto de vista penal, debemos destacar varias cuestiones:

- a) No toda información es privilegiada para los efectos de esta ley;
- b) Será información privilegiada sólo aquella que sea “capaz” de influir en la cotización de los valores emitidos.

Aquí debemos detenernos en señalar que significa “capaz” de “influir” en la cotización de los valores, dos antecedentes copulativos que, hacen posible que la información sea considerada como privilegiada.

En este contexto, el valor de la cotización no es sino la representación proporcional del valor de la empresa y cuando se adquiere un determinado valor (acción) en el contexto de esta ley, para tomar el control de una determinada compañía, se ha estudiado financieramente el valor de esta bajo el concepto objetivo de valor presente de sus flujos futuros. Así, adelantamos que resultará extremadamente difícil señalar que “esa particular información” fue útil para hacer variar la cotización de los valores emitidos.²⁵

c) También eleva el carácter de información privilegiada la señalada en el artículo 10 de la misma ley, que trata de la “información continua y reservada”. En

²⁵ De allí que la ley española incorpora el término “objetivo” en su definición.

efecto, dicha norma establece una obligación de divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento y por el contrario, autoriza a la sociedad, previa votación, a declarar reservado ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social. Por su parte, los hechos esenciales, respectos de los cuales puede la sociedad declararlos reservados y en cuyo caso, constituirían información privilegiada de acuerdo a lo señalado en el artículo 164, son descritos ejemplarmente en la letra B “*Hechos relevantes o esenciales*” de la norma de carácter general N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otros, los acuerdos de disminución de activos, de concurrir a la formación de filiales o coligadas, suscripción de convenios o realización de negociaciones con deudores importantes, etc.

Creemos que son importantes estos ejemplos de hechos esenciales, ya que, a través de ellos, podemos llegar a una mejor descripción de la substancia o naturaleza (objetiva) de lo que significa o importa una información privilegiada.

d) Por otra parte, al referirse el artículo 164 a los inversionistas institucionales, alcanzó por esta vía a las Administradoras de Fondos de Pensiones²⁶, no obstante establecerse en el DL 3500 artículo 159 un delito específico de uso de información

²⁶ Letra E del Artículo 4 bis, ley N° 18.045.

privilegiada, como asimismo definirla en términos similares, pero a propósito de las inversiones de los recursos de un fondo²⁷.

Teniendo en cuenta que determinadas personas establecidas por ley tienen un deber de reserva y abstención respecto de determinada información de naturaleza privilegiada; según se expresa en el artículo 165 de la Ley 18.045²⁸, como también en el artículo 151 del D.L. 3.500²⁹, cuya consagración³⁰ aparece justificada siempre que ésta pueda influir en la cotización de los valores, y siempre que no hayan sido revelados previamente, y con mayor razón si es que dichas personas intentan obtener un provecho económico, ya sea por la vía de un incremento o por la de minimizar pérdidas³¹, hay que distinguir en su exacta dimensión, la categoría de agente activo sujeto a presunción de conocimiento de información general, que atendida la especial relevancia que le otorga el artículo 164, esto es “*capaz de influir en la cotización*”, a que esta ley no busca limitar la información que deben poseer ciertas personas o mejor dicho, no tiende a hacerlas responsable “en cuanto saben o se informan”, ya que parte importante de la función “profesional” de los agentes descritos en la ley es precisamente “estar informados” sino más bien que esta información sea bien utilizada, de manera que no afecte la confianza de los inversores en el mercado.

²⁷ Artículo 151, Decreto Ley N° 3.500.

²⁸ Cualquier persona que en razón de su cargo o posición, actividad o relación...

²⁹ Directores, Controladores, Gerentes y cualquier persona que en razón de su cargo o posición...

³⁰ De la obligación de reserva absoluta sobre los actos o negocios que pesan sobre quienes por razón de su cargo o actividad tienen acceso a dicha información.

³¹ Inciso 2º del Artículo 165 de la Ley 18.045.

La infracción de dicho deber de reserva, por un lado, conlleva una determinada sanción administrativa³² y puede generar en determinados casos responsabilidad penal, según se expresa en el artículo 60 letra d) de la Ley 18.045, que señala: *“Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros”*.

Por su parte, la letra b) del artículo 159 del D.L. 3.500 establece que sufrirán las penas allí señaladas, los directores, gerentes, apoderados, liquidadores, operadores y trabajadores de una administradora de fondos de pensiones que valiéndose de información privilegiada, de la señalada en el artículo 164 de la ley 18.045 *“Divulguen la información privilegiada, relativa a las decisiones de inversión del Fondo a personas distintas de las encargadas de efectuar las operaciones de adquisición o enajenación de valores de oferta pública por cuenta o en representación del fondo”*.

³² La facultad general de aplicar sanciones por parte del órgano administrativo se encuentra en el Artículo 58 de la Ley 18.045 que señala *“la Superintendencia aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremio establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley”*.

D) El bien jurídico protegido:

El bien jurídico protegido, es decir, el objeto de tutela en los tipos penales ya señalados, como en general se dice de los delitos de significación económica o mejor dicho, de los delitos económicos, no es algo que esté tan claramente determinado.

De allí que Lindemann en 1932, estimó por primera vez que el bien jurídico de los delitos económicos era “*el conjunto de la economía del pueblo*” y, de acuerdo con esto, definió el delito económico como “*toda acción punible que se dirige contra el conjunto de la economía o importantes ramas e instituciones funcionales a ella*”³³.

Se admite en la doctrina penal, en términos generales, dos clases de bienes jurídicos. Los bienes jurídicos individuales que son aquellos en los cuales el titular del objeto de tutela es la persona en cuanto tal, como por ejemplo: la vida, el patrimonio, la salud, el honor, etc.; y los bienes jurídicos colectivos o supra-individuales, donde el titular del objeto protegido es la sociedad o una parte de ella, como por ejemplo: la salud pública en el delito de tráfico de drogas, la igual distribución de las cargas públicas en los delitos tributarios, la igualdad de crédito en los delitos de quiebra, etc.

³³ Citado por Gunter Kaiser. Introducción a la Criminología (Delitos de cuello Blanco) pág.

En este contexto, el delito de información privilegiada es considerado como un delito económico, se protege un bien jurídico colectivo, que en términos generales es el orden económico. Específicamente, se protege el funcionamiento del mercado de valores o la confianza de los inversionistas y operadores en el mercado de valores. Este bien jurídico, se verá evidentemente afectado, por el uso de información privilegiada, ya que distorsionará su correcto funcionamiento. Ya lo señalamos anteriormente, uno de los principios básicos de un mercado eficiente es el igualitario y transparente acceso a la información. En virtud de esta circunstancia nuestra ley de mercado de valores, así como la generalidad del derecho comparado, establece un deber de reserva en referencia a la información privilegiada, deber que tiene la finalidad de impedir que tal información sea utilizada de forma abusiva o desleal, por lo que las personas que tienen dichas obligación de reserva asumen una posición de garante respecto de la información privilegiada.

Ahora bien, como particularidad del modo de cometer el hecho penal económico, se ha destacado en algunos países de Europa, en especial por parte de la investigación criminológica, así como por la criminalística, el abuso de confianza social en el tráfico económico. “El abuso de la confianza socialmente exigible en la vida económica constituye el delito económico”, han sentenciado algunos comentaristas³⁴. En este modo de considerar el problema importa señalar como hechos económicos delictivos aquellos estilos de conducta que contradicen

³⁴ Klaus Tiedemann. El concepto de derecho económico, de derecho penal económico y de delito económico. Volumen 10 – 1983 de la Revista Chilena de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

el comportamiento acorde con la imagen de un correcto comerciante, y que por la ejecución y efectos del hecho pueden poner en peligro, además de lesionar intereses individuales, la vida económica o el orden correspondiente a ésta.

Por tanto, reiteramos que el delito de información privilegiada es un delito económico, porque afecta una parte del orden económico. Estamos pues ante un delito que protege un bien jurídico colectivo o supraindividual, esto es el buen funcionamiento del mercado de valores o la confianza de los inversionistas en el mercado de valores.

El uso de información privilegiada puede producir perjuicios patrimoniales a personas específicas y concretas o también, puede no producir daño alguno en lo inmediato, pero a quien siempre daña, sea en el corto o largo plazo, es al mercado de valores en su conjunto, es decir al sistema global de mercado, ya que afecta la confianza de los inversionistas en atención al desequilibrio que se presenta, lo que en definitiva hace caer el interés por invertir en valores públicos, en cuyo caso el perjuicio sobre el orden económico no es potencial sino real y efectivo.

En otras legislaciones se reconoce que el abuso de información privilegiada puede transgredir el abuso de confianza frente a la empresa en la que el "insider" trabaja o para la que desempeña su actividad; puede, de otro lado, conllevar a un perjuicio patrimonial para el inversor individual y; finalmente puede perjudicar intereses económicos generales mediante la vulneración de la

confianza del inversor en la capacidad de funcionamiento del mercado de capitales, en especial de la bolsa.

También un sector de la doctrina estima que el bien jurídico protegido resulta de una combinación de un interés supraindividual y colectivo, en la medida que se le lesiona o pone en peligro la credibilidad del sistema bursátil y la igualdad de oportunidades entre los inversores, y de otra parte, intereses concretos de los particulares afectados por la conducta delictiva.

Asimismo, del análisis de la redacción del tipo penal se puede deducir que estamos ante un delito económico, ya que el legislador al redactar el delito de información privilegiada no ha exigido daño patrimonial específico y a determinado sujeto pasivo. El tipo penal dice: Artículo 60 letra d) “**...revele el contenido de dicha información a terceros**” y letra e) “**...usaren deliberadamente información privilegiada**” (para qué, por qué, con qué objeto), análisis del cual podemos concluir que la intención del legislador fue, sin duda alguna, proteger el correcto funcionamiento del mercado de valores, quedando los eventuales perjudicados, individuales o plurales, relegados a un segundo plano.

E) **La conducta típica:**

Según ya lo hemos expresado, la conducta constitutiva del delito de información privilegiada referida al mercado de valores³⁵, ha sido establecida en las letras d) y e) del artículo 60 de la Ley 18.045 y en el artículo 159 del D.L. 3.500.

Las descripciones penales son las siguientes:

El artículo 60 de la Ley 18.045 señala: “Sufrirán las penas de presidio menor en cualquier de sus grados:

- Los socios, administradores y, en general, cualquier persona que, en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros, y
- 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.

Agrega esta norma que, si las personas a que se refiere fueren condenadas por sentencia ejecutoriada (sic), se les aplicará accesoriamente “la pena de inhabilitación a que se refiere el inciso segundo de la letra f) del artículo

³⁵ En este sentido incorporamos al Decreto Ley 3.500, ya que, atendido el tamaño de nuestro mercado interno, las Administradoras de Fondos como inversores institucionales, tienen una importancia gravitante, de allí que ha sido necesario tratar íntegramente la responsabilidad penal.

59, esto es, inhabilitación por cinco a diez años, según lo determine el tribunal, para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una sociedad anónima abierta o de cualquier otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, o a la Administradoras de Fondos de Pensiones.

Por su parte, el D.L. 3500 en su artículo 159 señala “Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo, los directores, gerentes, apoderados, liquidadores, operadores de mesa de dinero, y trabajadores de una Administradora de Fondos de Pensiones que en razón de su cargo o posición, y valiéndose de información privilegiada de aquella que trata el Título XXI de la ley N° 18.045³⁶:

- Ejecuten un acto por sí o por intermedio de otras personas, con el objeto de obtener un beneficio pecuniario para sí o para otros, mediante cualquier operación o transacción de valores de oferta pública;
- Divulguen la información privilegiada, relativa a las decisiones de inversión del Fondo a personas distintas de las encargadas de efectuar las operaciones de adquisición o enajenación de valores de oferta pública por cuenta o en representación del Fondo.

³⁶ No obstante referirse a la Ley 18.045, el D.L. 3.500 había intentado una definición apropiada del deber de reserva de algunos insider y relacionado respecto de las inversiones del fondo. Así, el artículo 151 del D.L. 3.500 expresa “los directores de una Administradora, sus Controladores, sus Gerentes, Administradores y en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a la información de las inversiones de los recursos de un Fondo que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado **y que por su naturaleza sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones**, deberán guardar estricta reserva respecto de esa información”.

1) **Análisis de los tipos penales establecidos en el D.L. 3500:**

El D.L. 3500 contiene varias conductas ilícitas respecto de la información privilegiada, a saber:

- a) Letra a) del artículo 159, referida en su conjunto a “insider” de las sociedades administradoras de fondos, como son directores, gerentes, apoderados, liquidadores, operadores de mesa de dinero y en general trabajadores de una Administradora.

La conducta se reduce a una “acción ya que se describe como “ejecutar un acto”, ya sea “por sí o por intermedio de otra persona”.

Requiere de una motivación específica que se traduce en un resultado objetivo. Se exige “obtener un beneficio pecuniario para sí o para otros”, situación que hace a este ilícito completamente distinto del contenido en la Ley 18.045, que no exige esta motivación.

Esta conducta se materializa mediante cualquier operación o transacción de valores de oferta pública.

- b) La letra b) del artículo 159 (inciso primero), referente a los mismos sujetos activos, penaliza la infracción al deber de reserva al expresa “divulguen la información privilegiada relativa a las decisiones de inversión del fondo, a personas distintas de los encargados de efectuar las operaciones de

adquisición o enajenación de valores de oferta pública por cuenta o en representación del fondo.

- c) La letra b) del artículo 159 (inciso segundo) establece una tercera conducta, en relación con las letras c) y d) del artículo 154 del mismo D.L. 3500.

En efecto, ya no referido a los sujetos determinados señalados en la primera parte del artículo 159, sino respecto de un sujeto único y cualificado “trabajadores de una administradora de fondos de pensiones y encargados de la administración de la cartera”, esta norma sanciona, a) la utilización en beneficio propio o ajeno de información relativa a las operaciones a realizar por el fondo con anticipación que estas se efectúen (letra c) del artículo 154) y b) la comunicación de información esencial relativa a la adquisición, enajenación o mantención de activos por cuenta del fondo a personas distintas de aquellas que estrictamente deban participar en las operaciones respectivas, en representación de la administradora (letra d) del artículo 154).

2) **Análisis de los tipos penales de la Ley de Mercado de Valores:**

Varios son los tipos penales contemplados en el artículo 60 de la Ley 18.045, a saber:

- a) Respecto del ilícito de la letra d) del artículo 60, los sujetos activos determinados son los socios, administradores y en general cualquier persona que en razón de su oposición tenga acceso a información reservada. En este caso, el

tipo penal sólo se refiere a las “sociedades clasificadoras” y la información conocida sólo respecto de los “emisores clasificados”³⁷.

La conducta específica es “revelar el contenido de la información reservada de los emisores clasificados”.

b) Por su parte, el ilícito contemplado en la letra e) del artículo 60, tiene como sujetos activos a aquellos insider y relacionados señalados en el artículo 166 de la misma ley³⁸, esto es aquellas personas que en razón de su vinculación directa o indirecta, del emisor, inversionistas institucional, intermediarios de valores, sociedades de auditoría, sociedades clasificadoras, etc., se presume que no pueden sino conocer la información.

³⁷ El inciso segundo del artículo 91 de la Ley 18.045 señala que las entidades clasificadoras de riesgo tendrán como exclusivo objeto clasificar los valores de oferta pública, pudiendo realizar, además, las actividades complementarias que autoricen la Superintendencia.

³⁸ El artículo 166 señala: “se presume que tienen acceso a información privilegiada las siguientes personas: a) Los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso; b) Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñan en una sociedad que tenga la calidad de matriz o coligante controlador de la emisora de cuyos valores se trate, o del inversionista institucional en su caso, c) los directores, gerentes, administradores, apoderados, asesores financieros u operadores, de intermediarios de valores.

Tratándose las personas indicadas en la letra c) del inciso precedente, la presunción señalada se entenderá referida exclusivamente a la información privilegiada definida en el inciso segundo del Artículo 164, y también respecto de la información que tuvieren sobre la colocación de acciones de primera emisión que les hubiere sido encomendada.

También se presume que tienen información privilegiada, en la medida que puedan tener acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas: a) los auditores externos e inspectores de cuentas del emisor, así como los socios y administradores de las sociedades de auditoría; b) los socios, administradores y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgos, que clasifiquen valores del emisor o a este último; c) los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor o del inversionista institucional; d) las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor; e) los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley, y f) los cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero”.

Hay que destacar al menos dos situaciones, en cuanto a que el legislador concede una especial relevancia al insider del emisor y del inversionista institucional, respecto de los cuales los “persigue” incluso en su condición de insider de las sociedades matriz de estos, situación a nuestro entender exagerada en atención a la forma de administración que ahora generalmente se utiliza, la que en la mayoría de los casos no presenta ningún grado de relación en el nivel de gerente y administradores. Por otra parte, alcanza esta presunción y a su turno como sujetos activos de la infracción penal, a personas sin ninguna vinculación directa con el emisor o inversionista institucional (outsider), como son los cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad de los que se desempeñan como directores, gerentes, administradores o liquidadores de estos³⁹.

La oportunidad de actuación del agente es amplísima, ya que no sólo podrá ser a propósito de transacciones u operaciones de valores de oferta pública de “cualquier naturaleza” en el mercado de valores, sino también en “negociaciones privadas”.

Es importante destacar también que el legislador calificó el verbo rector de este ilícito al describirlo como “usar deliberadamente” información privilegiada.

³⁹ Esta presunción fue introducida por la Ley 19.389 de 1995.

Entendemos que el legislador ha querido establecer un especial tipo de dolo para la comisión del delito. No cabe duda que el dolo directo es al que se ha referido el legislador, dolo por cierto que integra, al igual que el dolo de consecuencias seguras, el concepto general de dolo. En este caso, el legislador siempre utiliza alguna expresión especial como “intencionalmente” o “maliciosamente” u otro semejante⁴⁰. Aquí, la infracción penal no puede consumarse si la conducta no contiene el dolo directo.

3) **Algunos comentarios sobre estos ilícitos:**

a) El tener información privilegiada por parte de algunas personas no es el sentido de estos ilícitos, sino que, se use dicha información antes de estar autorizada para darla a conocer al público en general, puesto que esto rompe el principio de igualdad que debe existir en el mercado de valores, generando en consecuencia una lógica desconfianza en dicho mercado.

b) La información privilegiada como tal es un hecho o noticia, pero desde la perspectiva del sujeto activo o autor, es un verdadero “hecho ajeno” del cual no tiene el control. En este contexto, si el sujeto activo resulta “dueño del hecho”, estaríamos fuera del campo de los ilícitos aquí tratados.

⁴⁰ Eduardo Novoa M., Curso de Derecho Penal Chileno. Editorial Jurídica de Chile.

c) Entendemos que el potencial resultado económico de la información, es un elemento del tipo, ya que para que sea información privilegiada, debe precisamente ser capaz de influir en las cotizaciones del valor. Ahora bien, si esta información importa un daño específico a alguien, se confirmará que se trató de información privilegiada y será un elemento criminalístico importante para determinar la efectiva responsabilidad penal del agente.

Por ejemplo, la persona que compra acciones en el mercado sabiendo que éstas van a subir de valor, en atención a determinado proyecto que desarrollará la compañía emisora, con lo cual obtiene un beneficio o provecho económico; o el caso, en que la persona vende sus acciones antes de que el mercado conozca la información de que dicha empresa se encuentra en una situación económica crítica, con la cual se evita un perjuicio de carácter económico; a simple vista sería un “indicio” serie para determinar el potencial efecto económico de dicha información, lo que la haría suponer privilegiada. Sin embargo, al momento de establecer su “objetividad” no logramos sobrepasar el ámbito de las “suposiciones” en cuanto no podemos asegurar el comportamiento humano al conocer la noticia, esto es, si compran o venden sus acciones, lo que sí influiría en la cotización del valor.

d) En este contexto hay que hacer dos precisiones, a saber:

1) Aunque del análisis del tipo penal de la ley 18.045 (art. 60 letras d y e), no emana la exigencia de obtener un provecho o evitar un perjuicio, se desprende que, al menos en el caso de la letra e) se requiere necesariamente de dolo – conciencia y voluntad de emplear la información privilegiada – y de naturaleza directa – deliberadamente - , lo que supone alguna motivación externa que debió integrar el tipo penal. En este caso, el tipo penal se satisface aún con el efecto contrario querido por el agente o bien con ningún resultado. No creemos de la esencia del derecho penal, la virtualidad causal, menos atendido el bien jurídico protegido por esta clase de delitos.

2) No obstante, en el caso del artículo 159 del DL 3500, sí aparece un claro ánimo de lucro. En este sentido, la exigencia de obtener un beneficio o evitar de un perjuicio económico, se puede hacer “en forma directa o a través de terceros”, es decir, se sanciona también si la persona actúa valiéndose de otro sujeto, suponemos, con la finalidad de no ser descubierta en su conducta delictiva.

e) No obstante que, en nuestra legislación, el delito alcanza no solo al insider, sino que a personas desvinculadas de la compañía emisora o inversionista, pero si relacionadas con sus insider, podemos señalar que la idea central del legislador y que se encuentra plasmada en el tipo penal, descansa en el abuso profesional o

empresarial, esto es, en el uso ilegítimo de informaciones conocidas sólo “con ocasión” de una determinada actividad o profesión. Así lo demuestra el completo listado del artículo 166, en el que, salvo las personas señaladas en la letra f) de la segunda parte del precepto (cónyuges o parientes), todos se encuentran subordinados a una actuación profesional o de fiscalización. En otras legislaciones, se reprime a cualquier persona que use la información privilegiada, con la que se alcanza al insider, como también al outsider, desde el agente operador del mercado de valores, el que por su profesión o actividad se encuentra en posición de obtener la información, hasta aquel que por casualidad alcanza a conocerla. Con dicha amplitud, se desborda la criminalización, debido a que se puede sancionar a toda persona que emplee una información potencialmente privilegiada, circunstancia que colisiona con el natural uso de toda clase de oportunidades de negocio, que generalmente llamamos “intuición económica”. En conclusión y acorde con su naturaleza de delito económico, el legislador eleva al carácter de autor no a cualquiera, sino sólo a personas calificadas de un modo especial⁴¹.

⁴¹ Según Gunter Kaiser, entre las características del autor y con ello entre los presupuestos del concepto de la criminalidad de cuello blanco, de cuenta que la conducta criminal se produce en el ejercicio de la profesión, por consiguiente, en el cumplimiento o en la desviación del papel profesional.

Por eso dice este autor, middendorf propuso designar los delitos de cuello blanco como delitos profesionales. También en el ámbito ángulo americano se acostumbra ahora hablar para delimitarlos de los “corporate crimes”, de “occupational crimes”. Aquí se desprenden las infracciones jurídicas cometidas por personas en la vida de los negocios, al servicio del estado o en profesiones liberales

VII.- CONCLUSIONES Y CRÍTICAS FINALES

1) En cuanto a la identificación de los sujetos activos del delito, se ha optado por sancionar las conductas de determinadas personas que detentan un cargo o actividad que representa ciertos deberes jurídicos a que están obligados a observar (actividad profesional frente al mercado de valores), según se desprende de las presunciones de conocimiento del artículo 166. Sin embargo, no todos los sujetos se rigen por la misma naturaleza y categoría de deberes, ya que no todos se encuentran en un mismo nivel de decisiones y de acceso a la información. En este sentido, el legislador con el ánimo de “agrupar” a todos aquellos que en “razón de su cargo” pueden tener acceso a la información (asignándoles a todos similar pena) olvida las diferentes categorías, que en definitiva los presentan con distintos niveles de fidelidad y lealtad hacia su cargo o empresa (el gerente por cierto, tiene una mayor responsabilidad frente al uso y reserva de información que los simples dependientes que trabajen bajo la dirección de los directores o gerentes (artículo 166 letra c).

2) Como hemos señalado, la definición de información privilegiada, cuestión de importancia manifiesta ya que integra el tipo penal, resulta abstracta y difícil de precisar. Esto lleva a una práctica funesta, en cuanto se tiende a pensar que “toda” la información que posean aquellas personas señaladas en los tipos penales y particularmente la determinada en el artículo 166 sea de naturaleza

privilegiada, no obstante, se requiere para que tenga esa característica, que esta sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores.

3) Esta complejidad en la persecución del delito nos hace pensar que quizás, no era necesario establecer la existencia de ilícitos específicos en el ámbito de la información privilegiada, dejando estas conductas al amparo de los tipos generales de fraude y de conflictos de interés. En este sentido, coincidimos con nuestro profesor Raúl Novoa en que “la noción de información privilegiada representa **una manera de enfrentar el tema de los conflictos de interés**, como un punto trascendente para el desarrollo del mercado de capitales, y buena prueba de ello es el alto grado de consenso político con que se aprobaron las normas respectivas, más aquellas que forman parte de otros cuerpos legales, como el Decreto Ley 3.500”.

4) Con la finalidad de una correcta persecución del delito, se hace necesario incrementar las potestades administrativas del órgano técnico y fiscalizador, como es el caso de la Superintendencia de Valores y Seguros, de tal forma que por la vía de multas eficientes, recurribles, pero eficientes (en el entendido que estas sean producto de un análisis técnico y económico) se reprima y finalmente se prevengan estos hechos. Asimismo, se debería, con esta misma finalidad, incorporar activamente a este órgano, **en la determinación del ilícito penal**, en cuanto, dejando de tener la obligación de denunciar el hecho, tenga la posibilidad

de “decidir” extender a la jurisdicción criminal el conocimiento del hecho, sólo si existen elementos comprobatorios del tipo. En este contexto, se podría considerar una actuación administrativo-judicial de la Superintendencia, similar a la que realiza el Servicio Nacional de Aduana en los delitos de fraude y contrabando, incluso en lo que se ha llamado “compra de la acción penal”, haciendo por este medio, realidad el pago de la respectiva multa, cuestión que haría prevenir la comisión de estos ilícitos. Entendemos como un acercamiento, aunque tibio, a estas directrices, las facultades de la Superintendencia de Valores y Seguros, señaladas en el inciso segundo del artículo 58 y final del artículo 60 de la Ley 18.045. No obstante, el principio de intervención mínima hace necesario que se proceda con un carácter muy selectivo, incriminando efectivamente sólo los casos más graves y aquellos que puedan efectivamente afectar la confianza de los inversores en el mercado de valores.

5) Finalmente, criticamos la excesiva severidad con que el legislador sancionó estos ilícitos, considerando penas de crimen (presidio mayor en su grado mínimo-diez años) que, tratándose de delitos económicos, además de ser una desproporción, confirma su inaplicabilidad sancionatoria. El carácter secundario del Derecho Penal (última ratio), obliga a perfeccionar hasta donde sea posible la regulación civil, mercantil y administrativa sobre esta materia. Una buena regulación en estos ámbitos será, sin duda, la mejor manera de prevenir las indeseables prácticas representadas por los ilícitos de los artículos 59 y 60 de la ley 18.045 y 159 del DL 3.500 y, además, permitirá cuando se aplique la justa y

proporcionada sanción penal, el suficiente grado de certeza que su naturaleza exige.

En este sentido, según lo señalamos, la sanción penal debe reservarse siempre para los supuestos más graves y especialmente nocivos, dejando los demás casos bajo tutela de sanciones civiles o administrativas.

INDICE

Selección del Tema.....	Pag.1
Problema de investigación.....	Pag.4
Relevancia Jurídica del problema.....	Pag.5
Objetivos.....	Pag.6
Análisis del delito de uso de información privilegiada.....	Pag.7
Generalidades.....	Pag.11
El fenómeno de la información en el mercado de valores.....	Pag.11

Fiscalización del delito.....	Pag.14
Sanciones Administrativas.....	Pag.15
Naturaleza del Problema.....	Pag.16
Solución al art. 58 Ley 18.045.....	Pag.20
Función Político Criminal del Ministerio Público.....	Pag.22
Regulación Normativa en Chile.....	Pag.24
Responsabilidad por el uso de Información Privilegiada....	Pag.32
Análisis del Delito de Uso de Información Privilegiada.....	Pag.46
Bien Jurídico Protegido.....	Pag.50
La conducta Típica.....	Pag.53
Decreto Ley 3.500.....	Pag.54
Ley de Mercado de Valores.....	Pag.56
Conclusiones y Críticas.....	Pag.61