

Uso de Información Privilegiada, Manipulación de Precios e Inducción a la Compra y Venta de Valores

- ≡ Finalidades de la Regulación
- ≡ Definiciones
- ≡ Uso de Información Privilegiada
- ≡ Casos Particulares de Información que revisten el carácter de Información Privilegiada
- ≡ Resguardo de la Información Privilegiada
- ≡ Manipulación de Mercado
- ≡ Inducción a la Compra y Venta de Valores
- ≡ Capacitación Continua y Supervisión

Finalidades de la Regulación

El Comité de Regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago y el Comité de Autorregulación de la Bolsa Electrónica de Chile, prepararon un documento con reglas orientadas a prevenir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, ello recogiendo, ordenando y complementando las disposiciones legales y reglamentarias que se refieren a la materia. Además, se incorporan normas de buenas prácticas que se estiman de relevancia para combatir y prevenir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado.

Este documento estableció expresamente las finalidades de la regulación establecida para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, señalando que son:

1

La transparencia, equidad, competitividad, orden, unidad, seguridad y eficiencia del mercado. Con la finalidad de resguardar la fe pública y constituir un mercado de valores justo y desarrollado.

Respecto de esta finalidad la ley 18.045 señala que Las bolsas de valores deben reglamentar su actividad bursátil y la de los corredores de bolsa, vigilando su estricto cumplimiento de manera de asegurar la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente. Lo cual se regula de manera más concreta al establecer el contenido que deben tener, según dicha ley, la reglamentación de las actividades de las bolsas de valores y las de sus miembros, por ejemplo: “Normas tendientes a promover principios justos y equitativos en las transacciones de bolsa, y a proteger a los inversionistas de fraudes y otras prácticas ilegítimas.” o “Normas que establezcan los derechos y obligaciones de los corredores de bolsa en relación a las operaciones que realizan y, en especial: b) Que establezcan la prioridad, paridad y precedencia de las órdenes, de modo de garantizar mercados justos y ordenados, y un adecuado cumplimiento de todas las órdenes recibidas.” Normativa que también permite justificar la siguiente finalidad.

2

La igualdad entre los inversores, con lo cual se persigue que todos los inversores tengan acceso igualitario a la información que resulte importante para sus decisiones de inversión en especial respeto de quienes poseen ventajas para su obtención como consecuencia de su cargo, posición, actividad o relación.

3

La confianza en el mercado, puesto que la oferta pública de valores esta dirigida al público en general o a ciertos sectores o grupos específicos, de forma tal que la existencia de sanas prácticas al interior del mercado permite que sus participantes actúen en confianza de que sus contrapartes no disponen de información privilegiada respecto de la compañía.

4

La cotización de los valores transados mediante el libre contacto entre la oferta y la demanda, persiguiendo que no existan acuerdos, actuaciones o negociaciones que impliquen en forma expresa, tácita o implícita la limitación a la formación de precios en el mercado. Asimismo, toda operación debe tener un contenido comercial por sí misma y no ser un instrumento para marcar precios.

5

La realización por parte de los corredores de operaciones con lealtad, probidad y en el mejor interés de los clientes, ello pues en el desarrollo de las actividades de intermediación, los corredores deben velar por que el desempeño de sus funciones esté dirigido por los principios de probidad y lealtad para con sus clientes. La probidad supone actuar con rectitud y honradez; la lealtad exige una conducta que honre la confianza que el cliente pone en el corredor como profesional experto en el cual puede confiar. De ello se sigue, por ejemplo, que los conflictos de intereses que se presenten en el ejercicio de sus funciones siempre sean resueltos en favor de los clientes.

Esta finalidad se encuentra, también, consagrada en el artículo 44 de la ley 18.045, específicamente en la letra a) en alguno de sus numerales que señalan: En la reglamentación de sus propias actividades y las de sus miembros, las bolsas de valores deben contemplar normas, sobre las materias que a continuación se indican:

a) Normas que establezcan los derechos y obligaciones de los corredores de bolsa en relación a las operaciones que realizan y, en especial:

- Que establezcan cuando, en los casos que no exista una norma legal al respecto, los corredores de bolsa, deben llevar las órdenes que reciban directamente a la rueda, de modo de garantizar la reunión en ésta, en un mercado activo y de continua subasta, de todos los intereses de compra y de venta a fin de que todas las transacciones se efectúen en un mercado abierto y el inversionista pueda obtener la más conveniente ejecución de sus órdenes;
- Que establezcan la prioridad, paridad y precedencia de las órdenes, de modo de garantizar mercados justos y ordenados, y un adecuado cumplimiento de todas las órdenes recibidas;
- Que establezcan en qué casos los corredores de bolsa pueden negociar por su propia cuenta, de modo de asegurar que la bolsa funcione como un mercado abierto e informado en beneficio de los inversionistas en general;
- Que establezcan las obligaciones de los corredores con sus clientes, incluyendo aquellas derivadas de las recomendaciones de inversión que hagan éstos.

6

Una gestión proba y eficiente de las funciones de los directores, gerentes, ejecutivos principales y empleados en general de los emisores, de forma tal que el interés de la sociedad y de los accionistas siempre esté por sobre los intereses personales.

Finalidad que se desprende de las prohibiciones que se le imponen a los directores de las Sociedades Anónimas, quienes no pueden por ejemplo: “Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieran conocimiento en razón de su cargo.” o “En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social.” Así mismo se desprende de las restricciones de celebrar actos o contratos con partes relacionadas, tanto en las sociedades anónimas abiertas como cerradas.

7

La protección de los inversionistas respecto de fraudes y otras prácticas ilegítimas.

Además de poder justificarse esta finalidad en la normativa ya señalada, se puede ver manifestada en las sanciones ante la infracción de la normativa sobre mercado de valores, que comprende indemnización de perjuicios, sanciones penales y administrativa.

Definiciones

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 en virtud del acuerdo de las tres cuartas partes de los directores de las entidades inscritas en el Registro de Valores. También se entiende por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

Las Reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado señala que es información privilegiada cualquier información que cumpla los siguientes requisitos:



A. Debe estar referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos.

La información puede referirse a cualquier aspecto del emisor, tales como económicos, legales o financieros. Debe entenderse incluida dentro de la información referida a un emisor o a sus negocios, la información que dice relación con sus filiales, matrices o empresas del grupo al que pertenece, en la medida que sea relevante para el respectivo emisor.

Por ejemplo, (1) el conocimiento acerca del cambio de control de un emisor, (2) conocimiento de las dificultades extremas para el aprovisionamiento de un insumo esencial para la operación ordinaria o (3) conocimiento de una contingencia tributaria que generará una gran pérdida en la matriz o en una filial de un emisor.



B. De carácter preciso.

Para que una información se considere privilegiada, debe ser precisa, esto es, ser lo suficientemente concreta como para permitir llegar a una conclusión sobre su posible efecto en los precios de la cotización de los valores emitidos.

Por ejemplo, (1) No es información privilegiada, por falta de precisión, el conocimiento de que una empresa internacional pretende realizar inversiones en Hispanoamérica, (2) tampoco un rumor de mercado que carece de fuente conocida, que apunta a que un inversionista de relevancia, sin especificarse quién, se encuentra interesado en adquirir una participación importante de una empresa cotizada en bolsa.



C. No Divulgada al Mercado.

Se entiende que ha sido divulgada al mercado la información que se encuentra a disposición del público en general. Así, se entiende que la información se encuentra a disposición del público en general en los siguientes casos:

–si ha sido divulgada por la Comisión para el Mercado Financiero o las bolsas mediante los canales ordinarios de divulgación de información al mercado;

–si ha sido divulgada a través de un medio de comunicación de amplia y conocida difusión;

–si es un hecho público o notorio; o,

–si puede ser obtenida mediante el análisis o desarrollo de otra información que se encuentre a disposición del público en general.

Para la valoración del momento desde el cual puede considerarse que una información se encuentra a disposición del público en general, se debe tener en cuenta, entre otras circunstancias, si ésta ha sido divulgada en forma completa, a través de un medio eficaz y de fácil acceso al público inversionista.

Por ejemplo, no es información privilegiada, (1) la contenida en un “hecho esencial” comunicado a través de la página web de la Comisión para el Mercado Financiero, (2) la contenida en un comunicado de prensa o en un inserto en un diario de circulación nacional, (3) La inundación de la principal planta productiva de una empresa cuyas acciones se transan en bolsa, si ha sido informada por la prensa en términos que cualquiera puede saberlo; por el contrario, los efectos no publicados de esa inundación pueden ser información privilegiada en la medida que sean mayores a los que se puede esperar de esa situación o (4) el análisis personal realizado por un inversionista sobre la base de las FECUs y comunicados de prensa divulgados por un emisor.



D. Cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

Para evaluar si una información tiene la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos se debe determinar si un inversionista juicioso la habría considerado relevante para sus decisiones de inversión. La capacidad de una información de influir en la cotización de los valores emitidos debe realizarse desde una perspectiva anterior a su divulgación.

Se debe tener presente que la información que tiene la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos varía dependiendo de las circunstancias que la hacen relevante para las decisiones de inversión. Así, existen ciertos hechos o situaciones que pueden constituir información privilegiada respecto de algunos emisores y no respecto de otros.

En el derecho chileno, sin perjuicio de lo que se pueda establecer al respecto en las autorregulaciones de las empresas, la capacidad de una información para influir en la cotización de valores no está determinada por hechos discretos que den lugar a períodos de black out o a ventanas temporales, en que la negociación

de valores está permitida para quienes por su posición pueden tener información privilegiada. En este ordenamiento se parte de la base de que la información susceptible de ser privilegiada se puede conocer en cualquier momento, de modo que lo determinante es la circunstancia de que tal tipo de información efectivamente se produzca.

Por ejemplo, (1) el conocimiento de un acuerdo de negociación de una fusión entre dos empresas, aunque ésta finalmente no se materialice, (2) el conocimiento de las tarifas de una empresa de servicios regulados por la autoridad para los próximos cinco años, previo a su divulgación por la autoridad competente. (3) el conocimiento, previo a su divulgación, de resultados positivos o negativos no anticipados en información previamente divulgada o que tiene por antecedente hechos no públicos que modifiquen sustantivamente los resultados esperados de la empresa, (4) la alteración de los resultados previamente divulgados o las modificaciones de estimaciones de resultados realizadas por el propio emisor (5) la realización de reorganizaciones, entre otras, las fusiones, divisiones, cesiones de activos o adquisiciones de relevancia, (6) cambios significativos en las actividades principales de las sociedades o en la composición de sus activos, aún cuando ello no conlleve una reforma estatutaria, (7) el conocimiento de hechos que puedan dar lugar a litigios, conflictos o sanciones y que afecten en forma significativa a la sociedad o grupo empresarial al que se refieran, (8) el conocimiento de la insolvencia de deudores de relevancia y (9) el conocimiento de hechos relativos a negocios de la empresa o de sus competidores que puedan influir de manera relevante en los resultados de largo plazo de la empresa.

Información Reservada

La ley sobre Mercado de Valores establece el deber de otorgar información de manera continua a las entidades inscritas en el registro de valores, ello respecto de la información señalada en la ley o en la normativa emanada de la Comisión para el Mercado Financiero, principalmente la Norma de Carácter General número 30 y en términos generales deben 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.

Pero esta exigencia se limita a aquellos hechos que conforme a las tres cuartas partes del directorio o los administradores sean antecedentes que se refieran a negociaciones aún

pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social.

En las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, se señala que es reservada aquella información que:

a. Dice relación con ciertos hechos o antecedentes que se refieren a negociaciones aún pendientes,

b. Al conocerse puedan perjudicar el interés social, y

c. Sea calificada como tal con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio o por todos los administradores para aquellos emisores no administrador por un directorio u otro órgano colegiado.

Dando los siguientes ejemplos:

i. La información enviada en carácter de reservada por un emisor a la Comisión para el Mercado Financiero referida a la existencia de negociaciones encaminadas a la fusión, adquisición o enajenación de la empresa.

ii. La información enviada en carácter de reservada por una empresa a la CMF referida a la existencia de negociaciones encaminadas a la suscripción de un contrato de compraventa de bienes o servicios de largo plazo y por un monto relevante.

Información Esencial

La Ley de Mercado de Valores señala en su artículo 9 que la inscripción en el Registro de Valores obliga al emisor a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta.

Para luego proceder a definir lo que es información esencial señalando que se entiende por información esencial: aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.

Recalcándose en las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado que los eventos que pueden revestir el carácter de hechos esenciales deben tener la potencialidad de afectar en forma significativa los resultados u otros criterios de valoración de la empresa.

Son ejemplos de hechos esenciales:

1. Hechos que digan relación con los activos, pasivos y el patrimonio del emisor como:

-Disminución importante del valor de los activos de la empresa, proveniente del deterioro de la situación financiera de los principales deudores o de entidades en las que tenga inversiones, o por mermas, deterioro u obsolescencia de existencias y activos fijos, o por otras causas similares.

-Contingencias que puedan afectar significativamente, en forma positiva o negativa, los activos o patrimonio de la empresa, tales como juicios, reclamos por actividades monopólicas, conflictos laborales, otorgamiento de garantías a favor de terceros o a favor de la empresa por terceros, u otros hechos similares.

-Suscripción de convenios o realización de negociaciones con deudores importantes que afecten los resultados o el valor de los activos circulantes.

-Variaciones significativas de tasas de interés, plazos u otras condiciones de las deudas, capitalizaciones de créditos o condonación parcial o total de las deudas, todas ellas, resultantes de negociaciones o de suscripción de convenios de pago con acreedores.

2. Hechos que digan relación con los negocios y actividades del emisor:

-Suscripción, modificación o término por cualquier causa, de contratos o convenciones que revistan importancia para la empresa.

-Paralización, por cualquier causa, parcial o total de faenas relevantes.

-La iniciación de nuevas actividades o negocios en escala significativa o la realización de

inversiones importantes destinadas a expandir las actividades.

-Variaciones importantes en las condiciones del mercado en que participa la empresa, relacionadas con el tamaño de éste, barreras de entrada o salida, precios de productos, etc.

-El hecho de modificar o sobrepasar los límites o porcentajes que la normativa vigente o la sociedad hayan establecido respecto de las operaciones de la sociedad, y cuya modificación, de acuerdo a la normativa vigente o a los estatutos de la sociedad, requieran de su aprobación en junta de accionistas.

3. Hechos que digan relación con los negocios o actividades del emisor

-Acuerdo de concurrir a la formación de filiales o coligadas, salvo que se trate de que digan relación con la estructura jurídica y de propiedad del emisor:

-Medidas de organización que carezcan de efecto directo en los negocios.

- Los acuerdos sobre creación, modificación o suspensión de preferencias, transformación, fusión y división de la sociedad.

- Cambios de importancia en la propiedad de la empresa.

- Transferencias importantes de acciones fuera de bolsa, a precios significativamente distintos de su valor de mercado.

4. Hechos que digan relación con la administración del emisor, como por ejemplo, la renuncia o revocación del directorio y la renuncia o remoción del gerente general.

5. Hechos que digan relación con la suscripción, modificación o término de contratos o convenciones de cualquier especie con personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión de la empresa, cuando involucren montos significativos o revistan relevancia por cualquier causa para la marcha de la empresa y, en la medida que sea distinta de las operaciones habituales mantenidas con las personas o entidades relacionadas.

 Cabe señalar que la Comisión para el Mercado Financiero en la Norma de Carácter General número 30 regula de manera específica esta materia.

Uso de Información Privilegiada

Las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, desarrollan la información privilegiada, en la que se identifican las prohibiciones y los deberes de actuar aplicables a los corredores y emisores, así como a sus empleados y profesionales, en relación con el uso de información privilegiada. Luego establece casos particulares de información que revisten el carácter de privilegiada, se describen tipos particulares de información que pueden constituir información privilegiada y respecto de los cuales se aplica la totalidad de las prohibiciones y los deberes.

Prohibiciones y Deberes de Actuar

Las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado desarrolla este tema dando ejemplos de su aplicación señalando que los corredores y los emisores, así como sus empleados y profesionales que tengan información privilegiada.

1

No pueden utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni realizar cualquier negocio, para sí o para terceros, directa o indirectamente, respecto de los valores sobre los cuales tenga información privilegiada.

El artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores señala que determinadas personas, dentro de las cuales se encuentran las señaladas, que posean información privilegiada, deben guardar reserva y no pueden utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Ejemplos:

- La compra de acciones por parte del director de un emisor con conocimiento de que se firmará un acuerdo de fusión con otra sociedad.
- La venta de acciones por parte de un empleado de un emisor que está en conocimiento de los resultados negativos del emisor en el cual se desempeña.
- La venta de acciones por parte de una sociedad de la que es socio mayoritario el abogado de un emisor, con conocimiento de que el emisor debe pagar una millonaria indemnización por la pérdida de un juicio.
- La compra de acciones por parte de un operador de la mesa de acciones de un corredor, con conocimiento de que una AFP ha dado órdenes de compra para la adquisición de las mismas acciones.
- La compra de acciones por parte del asesor financiero de un emisor en la compra de acciones de ese mismo emisor, con conocimiento de un proyecto que aún no ha sido divulgado al mercado.
- La compra de acciones que el gerente de un emisor realice para su hijo menor de edad con conocimiento de que uno de los accionistas del emisor efectuará una OPA para adquirir su control.
- El gerente de un emisor que, en conocimiento de información privilegiada, se colude con un tercero para que este último compre acciones a su nombre para que después de que la información se haya hecho pública le ceda parte de la utilidad obtenida.

2

Deben guardar estricta reserva respecto de la información privilegiada absteniéndose de comunicarla a terceros, explicando que la reserva se extiende a cualquier forma de comunicación que tenga el efecto, implícita o explícitamente, de comunicar información privilegiada.

Lo cual se funda en la disposición señalada en la prohibición anterior y en el inciso segundo de dicho artículo que señala que se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se deben abstener de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la

adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Ejemplos:

- Infringe el deber de guardar reserva de la información privilegiada, el director de un emisor que comenta a su cónyuge e hijos acerca de la decisión de fusión del emisor en el cual se desempeña.
- El encargado de publicidad de un emisor infringe el deber de guardar reserva de la información privilegiada si muestra a un tercero, sin que se le requiera, el formato del aviso cuyo diseño le encargó un emisor, y que contiene información sobre una OPA.
- Constituye una infracción al deber de guardar reserva de la información privilegiada el comentario que realiza un operador de acciones de un corredor a terceros, sobre la orden de venta que le ha llegado de parte del gerente de un emisor, respecto de las acciones que tiene en la empresa que se desempeña.

3

No pueden valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, para sí o para terceros, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores.

Ejemplos:

- La compra de un futuro de acciones por parte de un ejecutivo que se desempeña en la empresa emisora de dichas acciones, con conocimiento de que la empresa ha logrado un desarrollo tecnológico que influirá sustancialmente en sus resultados.
- La venta de cuotas en un fondo mutuo accionario en que tiene una preponderancia significativa un determinado emisor, que realiza un auditor externo o un empleado de dicho emisor, con conocimiento de los resultados negativos de la sociedad en que se desempeña y que aún no se han publicado.

4

Se deben abstener de recomendar la adquisición o enajenación de los valores sobre los cuales tengan información privilegiada, explicando que en todo caso, los corredores que tengan información privilegiada, pueden hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no

relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del corredor.

Fundándose en el inciso tercero del artículo señalado que establece que los intermediarios de valores que posean la información privilegiada señalada, pueden hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provenga del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna.

Ejemplos:

- La recomendación de adquisición de acciones que realiza un operador de acciones de un corredor que tiene información privilegiada a uno de sus clientes, aún cuando no le señale que realiza su recomendación con conocimiento de dicha información
- No constituye uso de información privilegiada la ejecución de una orden de compra por parte de un operador de un corredor que conoce que un inversionista relevante ha puesto igual orden de compra, siempre que no comunique ese hecho; pero sí lo es si el operador utiliza esa información para sí o para terceros y la recomendación de adquisición de acciones que realiza un director, un empleado y un contador de un emisor, con conocimiento de los resultados de la empresa aún no publicados, aunque no revelen a los terceros la causa de sus recomendaciones.

5

Deben velar para que la comunicación de información privilegiada o la recomendación de adquisición o enajenación de los valores sobre los cuales tengan información privilegiada no ocurra a través de sus subordinados o terceros de su confianza, explicando que se debe hacer uso de todos los medios razonables para que los subordinados o terceros de confianza tengan conciencia de la calidad de la información que manejan y de los resguardos que deben tomar respecto de la misma.

Ejemplos:

- El gerente general de un emisor que se encuentra en conocimiento de información privilegiada, debe velar para que su secretaria tenga conciencia de que la información que maneja en virtud de sus funciones es privilegiada y que no puede divulgarla ni hacer uso de ella, ya sea en beneficio propio o de terceros.

- Un operador de la mesa de acciones que tiene acceso a información privilegiada respecto de inversionistas relevantes, debe velar para que el operador que se contrató a prueba tenga conciencia de que la información que maneja en virtud de sus funciones es privilegiada y que no puede hacer uso de ella, ya sea en beneficio propio o de terceros.

Casos Particulares de Información que revisten el carácter de Información Privilegiada

Las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado da distintos casos particulares de información que revisten el carácter de información privilegiada, en todo caso o en las ocasiones en que expresamente se hace referencia. En consecuencia, les son aplicables la totalidad de las prohibiciones y deberes de actuar contenidos en dichas reglas.

1. Información reservada.

La cual, conforme al artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, es información privilegiada.

Ejemplos:

- La adquisición de acciones de un emisor por parte de uno de sus empleados o asesores financieros, con conocimiento que se ha enviado en carácter de reservada por dicho emisor a la Comisión para el Mercado Financiero información sobre la existencia de negociaciones encaminadas a la adquisición de otra empresa.
- la adquisición de acciones de un emisor del área eléctrica que realiza su gerente general o uno de sus empleados con conocimiento de que se ha enviado en carácter de reservada información sobre la existencia de negociaciones encaminadas a la suscripción de un contrato de suministro de electricidad a largo plazo.

2. Información Esencial.

En las reglas se señala que la información de carácter esencial, de conformidad con la Ley sobre Mercado de Valores, es privilegiada per se, mientras cumpla con los requisitos necesarios para que dicha información se considere como privilegiada, esto es, ser una

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; cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos; y de carácter preciso.

En cambio, la información privilegiada no es necesariamente información esencial, por tanto, puede haber información de interés que puede revestir los caracteres de privilegiada, aun sin que haya constituido un hecho esencial.

Ejemplos de información esencial que constituye información privilegiada son:

- La venta por parte de un empleado de acciones, con conocimiento del término de un contrato de suministro con el principal cliente de un emisor
- La venta de acciones con conocimiento de la paralización total de las actividades productivas de un emisor a causa de una huelga.

Por su parte un ejemplo de información esencial que no constituye uso de información privilegiada es la compra de acciones de un emisor con conocimiento de la creación de la filial de un emisor dentro del marco de una estructuración netamente administrativa de la empresa y la compra de acciones por parte de un ejecutivo de una compañía minera con conocimiento de información que dice relación con informes preliminares, pero suficientemente verosímiles, acerca de una mayor ley respecto del cobre extraído desde nuevas vetas exploradas.

3. Información de Inversión de Inversionistas Institucionales.

El inciso segundo del artículo 164 señala también se entiende por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores.

Ejemplos:

- La compra de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de una administradora de fondos mutuos de incrementar la posición actual de uno de sus fondos en acciones emitidas por dicho emisor.
- La celebración de contratos de derivados de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de un banco de incrementar su posición compradora en dichas acciones, mediante la celebración de significativas operaciones

- La venta de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de una AFP de reducir su actual posición en acciones emitidas por dicho emisor.

4. Información de inversión de inversionistas relevantes, pues se considera privilegiada toda información referida a las decisiones de inversión a realizar por un inversionista relevante en el mercado de valores.

Las reglas señalan que el conocimiento de las transacciones que realicen los inversionistas relevantes puede ser determinante en las decisiones de inversión de los inversionistas en general, por cuanto puede tenerse por síntoma de una percepción, favorable o negativa, de los negocios. Por el contrario, las transacciones rutinarias de estos inversionistas, que corresponden a una decisión continua de inversión, no necesariamente constituyen información privilegiada.

Ejemplos:

- La decisión de compra de acciones de un emisor que realiza el operador de un corredor para un cliente o la cartera propia del corredor, con conocimiento de que el gerente general de un emisor ha puesto órdenes en igual sentido.
- La decisión de venta de acciones por parte de un operador de la mesa de acciones con conocimiento que la cartera propia del mismo corredor pondrá una orden de venta de un elevado volumen de acciones, de forma tal que es previsible que afectará la cotización del valor en el mercado.

5. Informes, análisis, estimaciones y recomendaciones de los departamentos de estudio, considerándose privilegiado el conocimiento de los informes, análisis, estimaciones y recomendaciones realizados por los departamentos de estudios, a fin de ser difundidos al público en general o a uno o más clientes en particular, antes de su difusión.

Los empleados de los departamentos de estudio de un corredor deben abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los cuales se esté realizando un análisis específico, desde que se comience la elaboración del informe, análisis, estimación o recomendación y hasta dos días después que sea divulgado. Dicha abstención no es aplicable cuando la toma de posición tenga su origen en compromisos o derechos adquiridos con anterioridad o en operaciones de cobertura de dichos compromisos, siempre y cuando los antecedentes de la operación no estén basados en el conocimiento de los resultados del informe.

Ejemplos:

- La decisión de compra de acciones de un emisor por parte de un operador de una corredora, sea a nombre propio o para la cartera propia de la corredora en que se desempeña, con conocimiento de que se está elaborando un informe por parte del departamento de estudios que recomienda la adquisición de dichos valores.
- Un empleado del departamento de estudios vulnera su deber de guardar reserva respecto del informe que ha elaborado sobre un emisor, si, previo a su publicación, manifiesta a un operador de la mesa de acciones que éste es beneficioso para el emisor.
- El empleado del departamento de estudios vulnera su deber de no recomendar valores respecto de los que está realizando un informe si, sin hacer referencias al contenido del mismo, le recomienda a un tercero que venda las acciones que tiene invertidas en el emisor objeto del informe.

Resguardo de la Información Privilegiada

A fin de prevenir el uso de información privilegiada en los corredores y emisores, en las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, se recomienda la implementación de las divisiones de trabajo y las gestiones de resguardo de la información privilegiada en la forma y naturaleza que se especifican a continuación:

1. La información privilegiada se debe manejar con la mayor cautela.

Para ello, se plantean dos deberes:

a. Cautela de la información privilegiada.

Aquellas personas que tienen información privilegiada deben actuar con la máxima cautela, de forma tal que la información que tienen no sea conocida por otras personas. Dicha obligación, de manejar la información privilegiada, existe desde que la información misma se genera o se tiene conocimiento de ella, aun cuando falten elementos para su completa constitución. Dicha obligación persiste hasta que la información deja de ser privilegiada, ya sea porque es divulgada al mercado en general o porque deja de tener la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos.

b. Deber general de confidencialidad de los corredores.

Los corredores tienen la obligación general de guardar reserva sobre el origen y el titular de las órdenes que reciben y el deber de velar por el sigilo y confidencialidad de la información confidencial a la que tienen acceso en el ejercicio de sus funciones

Ejemplos:

- El directorio, los abogados y los asesores financieros de un emisor que evalúan la posibilidad de enajenar parte importante de sus activos, deben realizar sus

reuniones tomando las mayores precauciones posibles para que terceras personas no se enteren del objeto y el contenido de la reunión sostenida.

- La existencia de una primera reunión de acercamiento de negociación para la celebración de un contrato puede ser información privilegiada, aunque en la misma sólo se intercambien opiniones preliminares sobre la posibilidad de contratar. En consecuencia, todos los documentos de la reunión deben ser resguardados por los participantes en ella.

2. Deberán existir restricciones de acceso físico a las dependencias en que se produzca, exista o se transmita información privilegiada.

La finalidad de esta regla consiste en restringir el acceso de personas ajenas a las dependencias de los corredores, emisores o profesionales que para ellas se desempeñan, a aquellas áreas en que existe o se genera información de carácter privilegiado. Los empleados y profesionales deben hacerse responsables de que los visitantes que hayan hecho ingreso a las dependencias de los corredores o emisores no accedan a dichas áreas. Los empleados y profesionales deben comunicar inmediatamente al superior jerárquico o a quien haya encargado su gestión respectivamente, acerca de la entrada de personas no autorizadas a las dependencias en que exista o se genere información privilegiada.

Ejemplos:

- Los corredores y los emisores deben tomar todas las medidas razonables para impedir el acceso, sin autorización previa del responsable, a aquellas dependencias en que exista o se genere información privilegiada o confidencial
- Los corredores y los emisores deben tomar todas las medidas razonables para impedir el acceso, sin autorización previa del responsable, a aquellas dependencias en que exista o se genere información a ser enviada a la Comisión para el Mercado Financiero como hechos esenciales o reservados.
- Los abogados que se desempeñan para un emisor deben tomar todas las medidas razonables para resguardar el acceso a aquellas dependencias de sus oficinas en que existe información sobre las conversaciones que dicho emisor está sosteniendo para eventualmente fusionarse con otro emisor.

3. Deben existir una segregación funcional, física y tecnológica en aquellas áreas donde se produzca, exista o se transmita información privilegiada. En el caso de los corredores, se estima que al menos los departamentos de estudios y de atención de inversionistas institucionales producen regularmente información privilegiada.

a. Segregación funcional.

La segregación funcional implica que las funciones de cada área se ejerzan de forma autónoma, sin que exista subordinación entre ellas, evitándose la posibilidad que surjan conflictos de interés. Para el caso de los empleados del departamento de estudios y de aquellos que atienden a inversionistas institucionales, su remuneración variable no puede depender de las comisiones de las demás áreas de la corredora.

Ejemplo de segregación funcional es: que los corredores deben contar con un comité de administración de cartera encargado de determinar y ejecutar las políticas de inversión de la cartera propia y de los clientes, que sea independiente de quienes se desempeñan en labores de intermediación de valores para inversionistas institucionales.

- Que los corredores deben contar con un comité de administración de cartera encargado de determinar y ejecutar las políticas de inversión de la cartera propia y de los clientes, que sea independiente de quienes se desempeñan en labores de intermediación de valores para inversionistas institucionales.

b. Segregación física.

La segregación física debe ser de tal naturaleza que impida el conocimiento de las conversaciones y actuaciones que se dan lugar en los espacios separados, así como de la información y la documentación que se mantenga en ellos. En cuanto al almacenamiento de los documentos que contengan información que pueda calificarse como privilegiada, los empleados y profesionales deben velar por que su conocimiento sea resguardado de terceras personas, sean o no empleados de los emisores o intermediarios de valores. Además deben velar por que sean retirados de lugares visibles y guardados en lugares seguros y de acceso restringido. Para el caso de las mesas de acciones de los corredores, la segregación física comprende además la existencia de restricciones al uso de teléfonos celulares, especialmente cuando los corredores cuenten con sistemas de grabación telefónica de las conversaciones.

Ejemplos de lo anterior son:

- Las reuniones de los directores y ejecutivos de los emisores en que se discutan temas que pueden considerarse como información privilegiada, deben celebrarse en espacios en que las conversaciones que se sostengan no se difundan fuera de dicho espacio
- Los documentos en que se analice una posible fusión de un emisor deben manejarse con suma discrecionalidad y guardarse bajo llave cuando no se estén utilizando
- Los operadores de mesa de los corredores de bolsa que atienden a inversionistas institucionales deben localizarse en una oficina aislada, cuyo acceso esté restringido a los demás operadores, empleados y clientes de la corredora.
- Los operadores de mesa que atiendan a inversionistas relevantes deben tomar todas las medidas necesarias para que la identidad del cliente y el objeto de la conversación no se difunda a los demás operadores de la mesa.

c. Segregación tecnológica.

La segregación tecnológica debe ser de tal naturaleza que se restrinja el acceso a los medios tecnológicos en los que se maneje información privilegiada. Para el caso de los corredores, esta segregación debe además garantizar la confidencialidad de los códigos de operador asignados a la ejecución de órdenes de inversionistas institucionales.

Ejemplos de lo anterior, son:

- Las claves de acceso a los computadores en que se maneje información privilegiada deben ser de carácter personal y de conocimiento único del titular.
- Los códigos de operador asignados a los operadores de inversionistas institucionales no pueden ser conocidos por los operadores de la mesa que ejecutan órdenes de clientes o que manejan la cartera propia del corredor.

4. Se debe identificar y considerar en listados a aquellas personas que se encuentran en conocimiento de información de carácter privilegiado.

La finalidad de la creación de estas listas, además de permitir conocer con claridad la identidad de aquellas personas que conocen información privilegiada, ayuda a que las propias personas que se incluyan en la lista tengan conciencia de las implicancias que resultan de su

incorporación y tomen las medidas de resguardo que resulten pertinentes. Existen personas que se encuentran habitualmente incorporadas en estos listados, como los gerentes generales de los emisores, los directores de los emisores y los operadores de mesa que atiendan a inversionistas institucionales respecto de las operaciones por ellos realizadas; y otras, que se incorporan en la medida que ocurra un hecho que amerite su inclusión.

Ejemplo de lo anterior es:

- Los operadores de los corredores que ejecutan órdenes de inversionistas institucionales, deben incorporarse en forma permanente al listado de personas con acceso a información privilegiada respecto de las operaciones de dichas entidades y en caso que un emisor se encuentre negociando la firma de un contrato que le garantiza utilidades extraordinarias, se debe establecer una lista con todas aquellas personas que se encuentren participando en la negociación.

Manipulación de Mercado

En las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado se identifican las siguientes prohibiciones y deberes de actuar aplicables a los corredores y emisores, sus empleados y profesionales, en relación con conductas de manipulación de mercado:

1

No pueden efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios.

Dichas reglas plantean los siguientes ejemplos de esta prohibición: (1) Las compras o ventas de acciones al cierre del mercado con la sola finalidad de alterar artificialmente el precio de cierre de las acciones y con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre y (2) las compras y ventas de una determinada acción con la sola finalidad de mostrar movimiento en su cotización.

Pero esta prohibición tiene ciertas excepciones, como por ejemplo:

- Los corredores pueden realizar actividades de estabilización de precios en valores de acuerdo a las reglas de carácter general que imparta la Comisión para el Mercado Financiero y únicamente para llevar adelante una oferta pública de valores nuevos o de valores anteriormente emitidos y que no hayan sido objeto de oferta pública
- Se pueden desarrollar actividades de market-making, siempre que sea con el objetivo de proveer de liquidez al mercado accionario y se desarrollen en el mercado abierto, sin el objetivo de garantizar la presencia bursátil o un

determinado nivel de precios de los valores transados, sujetos, en todo caso, a la normativa que regula esa actividad.

2

No pueden efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por la Ley de Mercado de Valores, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio, ya sea que sepa, o deba razonablemente saber, que es engañoso o fraudulento.

Ejemplos de esta prohibición, según las reglas mencionadas son:

- La solicitud que hace el gerente de un emisor con baja presencia bursátil a un tercero, para que ese mismo día compre acciones del emisor a un alto precio, de forma que su cotización suba artificialmente, y con la sola finalidad de liquidar un instrumento derivado sobre dichas acciones a un precio de su conveniencia.
- La recomendación de inversión en un fondo accionario que realiza un corredor, fondo que por su naturaleza involucra riesgos imprevisibles, señalando que las variables que inciden en su cotización son predecibles.
- El operador de la mesa de acciones de un corredor que pone reiteradamente órdenes de compra, pero sin ejecutarlas, con la sola finalidad de dar una impresión falsa de la existencia de una fuerte demanda.

3

No pueden efectuar órdenes, cotizaciones o transacciones ficticias o simuladas.

Los ejemplos de esta prohibición que se señalan en las reglas señaladas son:

- El corredor que realiza transacciones ficticias o simuladas con su socio principal con la sola finalidad de lograr una mayor presencia de mercado.
- El operador de una corredora realiza transacciones ficticias si compra y vende acciones, coludido con el operador de otra corredora, pero sin la intención de

realizar una transacción que altere la posición en acciones que inicialmente se tenía.

- La utilización indebida por parte de un corredor de una orden directa (OD) con la finalidad de fijar artificialmente los precios de mercado.

4

No pueden realizar acto alguno ni difundir información, noticias o rumores falsos, engañosos o tendenciosos, con la intención de inducir a error en el mercado, aun cuando no se persiga con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros.

Ejemplos de esta conducta son:

- El gerente de un emisor que declara que se ha llegado a un acuerdo de dividir la sociedad en la que se desempeña, cuando ello no es cierto o sólo constituye una mera proposición para el directorio de la sociedad.
- El corredor que envía un correo electrónico a todos sus clientes informándoles que una empresa extranjera proyecta realizar una OPA por una empresa local cuando ha conocido la información en calidad de rumor. El gerente de un emisor que informa maliciosamente acerca de la positiva situación financiera de la sociedad en la que se desempeña, antes de enajenar sus acciones en la empresa.
- La información que señala al público que la reunión con representantes de una importante firma extranjera está dirigida a negociar la participación de esta última en el negocio, en circunstancias que sólo tenía fines de cortesía.

5

No pueden realizar publicidad, propaganda y difusión, cualquiera sea el medio, que contengan declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualesquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores.

Los hechos deben ser claramente separados de las opiniones y de las meras estimaciones acerca del futuro. Los prospectos y folletos informativos que se utilicen para la difusión y

propaganda de una emisión de valores, deben contener la totalidad de la información que la Comisión para el Mercado Financiero determina en la Norma de Carácter General número 365 y no pueden difundirse si no hubieren sido previamente remitidos al registro de valores.

De lo anterior, se pueden señalar como ejemplos:

- La publicidad realizada por una corredora respecto de un fondo accionario, en el cual se aseguran ganancias, pero sin garantizar resultados.
- Las declaraciones que realiza el gerente general de un emisor en cuanto a los precios esperados que adquirirán las acciones del emisor en que se desempeña.

6

No pueden proporcionar antecedentes falsos o certificar hechos falsos a la Comisión para el Mercado Financiero, a una bolsa de valores o al público en general, en especial, respecto de las operaciones realizadas o en las que se ha intervenido.

Las reglas, respecto de lo anterior dan los siguientes ejemplos:

- El emisor y el corredor, coludidos entre si, certifican hechos falsos en una colocación de valores, si reconocen como órdenes recibidas un número no correspondiente a la realidad.
- Proporciona antecedentes falsos aquella corredora que informa intencionalmente características de una orden de compra, como la hora o el precio, que no son efectivas.

Inducción a la Compra y Venta de Valores

Al estudiar la Manipulación de Mercado se señaló que los corredores y emisores, sus empleados y profesionales no pueden efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores regidos o no por la Ley de Mercado de Valores, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio, ya sea que sepa o deba razonablemente saber, que es engañoso o fraudulento.

Prohibición contenida en el artículo 53 inciso segundo de la Ley de Mercado de Valores, lo cual se repite en el artículo 38 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago, el cual señala que los corredores no pueden efectuar transacciones, o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

La transgresión, conforme al artículo 49 de la LMV, debe ser sancionada por las bolsas de valores con la expulsión de quien la transgreda.

Lo anterior es concordante con el reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago en su artículo 66 letra c) el que señala que el Comité de Buenas Prácticas de la Bolsa de Comercio de Santiago puede recomendar al Directorio la pérdida de la calidad de Corredor, en los siguientes casos: c) Si efectuaren transacciones o indujeren o intentaren inducir a la compra o venta de valores, por medio de actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos.

Norma semejante se encuentra en el artículo 43 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica que señala que la pérdida de la calidad de corredor se aplica en los siguientes casos: c) Si efectuare 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, y si efectuare transacciones o indujere o intentare inducir a la compra o venta de valores, por medio de actos, prácticas, mecanismos o artificios engañosos o fraudulentos.

Capacitación Continua y Supervisión

En las reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado se plantean una serie de consejos con la finalidad de lograr su efectiva difusión y cumplimiento, las cuales consisten en:

1

El establecimiento de herramientas razonables, que permitan a los corredores y emisores la prevención, detección y control de aquellos actos que atenten contra las reglas establecidas en la presente regulación.

2

La creación de un “Manual de Prevención y Sanción de Uso de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado”, en el que se establezcan las normas y pautas que se deben aplicar para prevenir, detectar, evitar y sancionar el uso de información privilegiada y la manipulación del mercado.

A fin de facilitar su difusión y conocimiento, las reglas contenidas en dicho manual pueden ser incorporadas en algún manual interno ya existente en el respectivo corredor o emisor.

3

La creación de una Unidad de Cumplimiento.

Aquellos corredores y emisores que por su tamaño resulte razonable, deben crear una unidad especial de cumplimiento para ejercer la supervisión y control de las reglas contenidas en la presente regulación. En caso que lo anterior no sea posible, se debe designar en el propio manual a que se hace referencia en el señalado número 2, a la persona que deba ejercer la supervisión, el control y la capacitación de estas reglas.

4

Velar por la constante capacitación de los empleados y profesionales, para lo cual efectúa las siguientes observaciones:

a. Contenido de la capacitación.

Los corredores y los emisores deben capacitar permanentemente a sus empleados y profesionales, especialmente a aquellas personas que puedan tener acceso a información privilegiada o que puedan incurrir en conductas de manipulación de mercado, de forma tal que se interioricen acerca del contenido de las normas vigentes, las regulaciones administrativas, los manuales internos que se dicten al efecto de las presentes reglas.

b. Encargado de la capacitación.

Se debe encargar de la capacitación la Unidad de Cumplimiento o aquella persona encargada de la supervisión y el control de las reglas contenidas en la presente regulación, la cual debe implementar los mecanismos de capacitación que resulten adecuados para el respectivo emisor o corredor.

c. Oportunidad de la capacitación.

Las capacitaciones deben efectuarse cada vez que ingrese un empleado nuevo a un corredor o emisor y cada vez que se produzca un hecho que amerite una nueva capacitación. Esta última situación será determinada por la Unidad de Cumplimiento o la persona que desempeñe sus funciones.

5

La Fiscalización del cumplimiento de las reglas contenidas en esta regulación a través de las bolsas de valores.

Las bolsas de valores deben velar por el cumplimiento de las presentes reglas, fiscalizando a los corredores que se encuentren inscritos en las respectivas bolsas valores. Respecto de los emisores, las bolsas de valores deben solicitar la información relativa a la observancia de la presente directiva de acuerdo con las facultades conferidas por la ley. La fiscalización debe materializarse a través del departamento que tenga a su cargo el seguimiento o supervigilancia del mercado.

Lo cual debe ser entendido con relación al artículo 43 letra c) y al artículo 56 de la Ley de Mercado de Valores, el primero señala que para desarrollar su objeto, las bolsas de valores, a lo menos, deben Velar por el estricto cumplimiento por parte de sus miembros de los más elevados principios de ética comercial y de todas las disposiciones legales y reglamentarias que les sean aplicables, mientras que el segundo establece que los directores, liquidadores o el gerente de una bolsa de

valores que no ejerza sus deberes de fiscalización conforme a sus estatutos, reglamentos internos y demás normas que las rijan, sea respecto del mercado que opera en dicha bolsa o de las personas que en él intervienen quedarán afectos a las sanciones administrativas que aplique la Comisión para el Mercado Financiero.