



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR
JORGE ARAYA CABRERA.**

SANTIAGO, 27 DIC 2007

RES. EXENTA Nº 6 6 1

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3º letra g), 4º letra a) y 28 del D.L. 3.538 de 1980; y artículos 164 y 165 de la Ley 18.045.

CONSIDERANDO:

I. DE LA INVESTIGACIÓN Y CARGOS

1. Que, esta Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, en uso de sus atribuciones inició una investigación por las compras de acciones de Inversiones Pampa Calichera S.A., en adelante Pampa Calichera, de fecha 24 de octubre de 2006, efectuadas por la Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., en adelante Oro Blanco, cuyo Gerente General es el Sr. Jorge Araya Cabrera, quien también lo es de Pampa Calichera.

2. Que, de la investigación señalada y sobre la base de los antecedentes recopilados se pudo constatar que:

2.1 El día 23 de octubre de 2006, se realizó la sesión de directorio de Pampa Calichera, en la cual se tuvo por aprobados los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2006.

2.2 El día 24 de octubre de 2006, Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. realizó compras de acciones de la sociedad Pampa Calichera correspondientes a 9.100 y 1.238.456 acciones a un valor de \$249 y \$250 cada una respectivamente, por un monto total de \$311.879.900.

2.3 Con fecha 27 de octubre de 2006, a las 18:14 horas se publicaron los Estados Financieros de Pampa Calichera y fueron enviados a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores existentes en el país.

2.4 El Gerente General de Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., es don Jorge Araya Cabrera, quien también era, a esa fecha, Gerente General de Pampa Calichera S.A..



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

2.5 El Señor Jorge Araya Cabrera, acudió a la sesión de Directorio de Pampa Calichera en la cual se tuvo por aprobados los estados financieros al 30 de septiembre de 2006.

3. Que, con ocasión de los antecedentes señalados precedentemente esta Superintendencia formuló cargos al Sr. Jorge Araya Cabrera, mediante Oficio Reservado N° 285 de 27 de junio de 2007, por no observar el deber de abstención que pesa sobre quien tiene acceso a información privilegiada, consistente en no adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada, transgrediendo lo dispuesto en la parte final del inciso 1° del artículo 165 de la Ley N° 18.045, que dispone que "cualquiera persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada".

II. DE LOS DESCARGOS

4. Que, con fecha 24 de julio de 2007, el Sr. Jorge Araya Cabrera formuló sus descargos, argumentando lo siguiente:

4.1 Las operaciones en análisis tienen su origen en un acuerdo adoptado por la unanimidad del Directorio de Oro Blanco, en sesión extraordinaria del día 5 de octubre de 2006, en la cual se acordó comprar 17.555.000 acciones de la serie A de Pampa Calichera y dar curso inmediato al acuerdo adoptado sin esperar ulterior aprobación.

4.2 El día 6 de octubre de 2006, el Sr. Araya en su calidad de gerente general de la compañía, instruyó a Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa comprar 17.555.000 acciones CALICHERA A en el mercado, intermediario que comenzó a adquirirlas de forma parcial, a fin de no afectar el precio de la acción, comprando todos los títulos que pudo durante los días hábiles bursátiles en que tuvo la oportunidad de hacerlo.

4.3 Hasta el día 20 de octubre de 2006, Larraín Vial había comprado 16.307.444 acciones CALICHERA A para Oro Blanco, cantidad que representa aproximadamente el 93% de las acciones que Oro Blanco le había instruido adquirir, quedando pendiente al día lunes 23 de octubre de 2006 -día en que se realizó la Sesión de Directorio de PAMPA CALICHERA que aprobó la FECU del tercer trimestre de 2006- comprar únicamente el 7% del total de acciones cuya adquisición fue ordenada por el directorio de Oro Blanco. En consecuencia, por circunstancias ajenas a Oro Blanco y al Sr.

Av. El Senador Bernardo
O'Higgins 1440
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: 56 21 45 3000
Fax: 56 21 475 001
Casilla 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Araya, no se había adquirido la totalidad de las acciones cuya compra había sido instruida con antelación

4.4 En la especie no se ha verificado infracción alguna al artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores toda vez que, por una parte, la conducta reprochada –adquirir valores respecto de los cuales se posee información privilegiada– no ha sido desplegada por el imputado, y por la otra, aquélla fue adoptada 18 días antes de la sesión de directorio en que se aprobó la FECU de PAMPA CALICHERA del tercer trimestre de 2006 y 19 días antes que la mandataria Larraín Vial Corredores de Bolsa terminara de materializar la orden en la bolsa, careciendo así de nexo causal entre la orden dada por el directorio y el conocimiento de los estados financieros indicados. Asimismo, no existe nexo causal alguno entre las operaciones investigadas y el acceso a la información catalogada como privilegiada por el oficio de cargos.

4.5 No existe identidad alguna entre el agente que adoptó la decisión de inversión – Directorio de Oro Blanco– y la persona a quien el oficio de cargos imputa la infracción al artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores –don Jorge Araya–. Por lo mismo, el señor Araya carecía y carece de facultades para modificar un acuerdo adoptado por el directorio de la compañía.

4.6 La falta de ejecución íntegra de la instrucción impartida a Larraín Vial, al día que se aprobaron los estados financieros de PAMPA CALICHERA, se debe exclusivamente a que la referida corredora no pudo comprar más acciones, habiendo previamente adquirido todas las que buenamente pudo, circunstancia que se encuentra fuera de la esfera de atribuciones y del grado de diligencia exigible a Oro Blanco y al Sr. Araya, constituyendo así un caso de fuerza mayor.

4.7 No existe un deber de abstención en la legislación de mercado de valores, ya que ésta simplemente evita el uso indebido de la información privilegiada.

4.8 En subsidio de la defensa anterior, expresa que la información a la que tuvo acceso el Sr. Araya no tiene el carácter de privilegiada, y la SVS carece de atribuciones para asignarle dicho carácter.

4.9 La Superintendencia ha tenido un cambio intempestivo de criterio y tratamiento al estimar la existencia de un deber de abstención y atribuir per se la calidad de “información privilegiada” a toda FECU, quebrantando así los principios de buena fe y de confianza legítima



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

III. DE LAS PRUEBAS

5. Que, fueron acompañados en parte de prueba y forman parte del expediente administrativo formado al efecto, copia del acta de la Sesión Extraordinaria de Directorio de Oro Blanco de 5 de octubre de 2006, que rola a fojas 64; copia de la instrucción otorgada por Oro Blanco a Larraín Vial Corredores de Bolsa de 6 de octubre de 2006, que consta a fojas 66; y copia del acta de Sesión de Directorio de Pampa Calichera celebrada con fecha 23 de octubre de 2006, acompañada a fojas 67. También fueron presentados como medios de prueba las declaraciones prestadas en calidad de testigos por los Srs. José Guerrero Zamorano, Luis Vasquez Caro, Gabriel Jorquera Vargas, Luis Vargas Sagredo y Patricio Phillips Sáenz. La defensa, también, acompañó copia de las actas de Sesiones de la Cámara de Diputados y Senado en las que se aprobó la indicación para incluir en la Ley 18.045 el Título XXI sobre información privilegiada; copia de las actas de Sesiones de la Cámara de Diputados y Senado en las que se aprobó la modificación al Título XXI de la Ley N° 18.045; copia del Informe de la Fiscalía de Valores de la SVS sobre Información Privilegiada de 14 de octubre de 1997; copia de la Directiva 592/89 del Consejo y el Parlamento de la Comunidad Económica Europea de 13 de noviembre de 1989; copia de la Directiva 6/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo de fecha 28 de enero de 2003; copia de las partes pertinentes del Proyecto de Ley sobre Reforma al Mercado de Capitales y del Proyecto de Ley de Gobiernos Corporativos; copia de 11 facturas emitidas por Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa a nombre de Oro Blanco, constando desde fojas 336 a 349; copia de la Ficha de Cliente de Oro Blanco en Larraín Vial Corredora de Bolsa; Informe en Derecho del abogado Sr. Juan Eduardo Palma acompañado a fojas 376 y de don Raúl Varela Morgan el que consta a fojas 397; copia de la Circular N° 988 dictada por la SVS; copia del Oficio Circular N° 972 dictado por la SVS; copia del Diario de Sesiones del Senado de fecha 23 de Enero de 2007; copia de 10 órdenes emitidas para efectos internos ingresadas al sistema de Larraín Vial respecto del cliente Oro Blanco para la compra de acciones emitidas por Pampa Calichera acompañadas desde fojas 439 a 448; y declaraciones juradas prestadas por los Sres. Gabriel Jorquera V. y Luis Vargas S.

IV. DEL ANÁLISIS DE LOS DESCARGOS Y FUNDAMENTOS DE ESTA RESOLUCIÓN

Nexo causal entre la orden impartida y la ejecución de la compra de acciones Pampa Calichera.

6. La defensa ha sostenido reiteradamente que no habría nexo causal entre quien dio la orden de adquisición de acciones Pampa Calichera y a quien



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

se le han imputado los cargos de infracción al deber de abstención en razón de que el directorio fue quien tomó la decisión de inversión cuya ejecución estuvo a cargo de Larraín Vial Corredora de Bolsa, teniendo el Sr. Araya la obligación de cumplir con la instrucción ordenada por el directorio de Oro Blanco, sin que tuviera la facultad de modificar dicha orden.

No obstante lo expuesto precedentemente, al tener el Sr. Araya la calidad de Gerente General de Oro Blanco y al haber, a la vez, asistido a la sesión de directorio de Pampa Calichera en la cual se aprobaron los Estados Financieros de tal compañía, tenía, en función del deber de abstención de la parte final del inciso 1° del artículo 165 de la Ley N° 18.045, la obligación de evitar que Larraín Vial Corredora de Bolsa adquiriera las acciones respecto de las cuales él tenía la información privilegiada que le otorgaba el conocimiento de los estados financieros de Pampa Calichera antes de su divulgación oficial. El Sr. Araya debió, por el cargo que inviste y las responsabilidades que emanan de él, velar porque las adquisiciones de acciones efectuadas por Larraín Vial se ajustaran a la ley, incluidas aquéllas que dicen relación con las obligaciones que el ejercicio de su cargo implica.

De los Estados Financieros como Información Privilegiada

7. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 164 de la Ley 18.045, de Mercado de Valores, para que una determinada información pueda ser calificada legalmente como privilegiada, es necesario que reúna copulativamente los siguientes requisitos:

Que se refiera a los emisores, valores o negocios de los mismos;
Que no haya sido divulgada;
Que sea de naturaleza tal que pueda influir la cotización de los valores.

8. Que, previo a la resolución de este asunto, es necesario determinar si la información contenida en los Estados Financieros cumple con los tres requisitos enunciados y necesarios para que la información pueda ser calificada como privilegiada.

De este modo, habiéndose fundado parte de la defensa del Sr. Araya en controvertir el tercero de los requisitos relativos a la idoneidad de la información para influir en la cotización de los valores, se han tenido por acreditados los dos primeros, acorde con lo señalado en el Oficio de Cargos y el reconocimiento expreso de



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

la defensa, esto es, que se refiera a los emisores, valores o negocios de los mismos y que no haya sido divulgada.

Conforme a la normativa vigente, para que una información sea catalogada de privilegiada, debe ser idónea para afectar la cotización de los valores a que se refiere, esto es, que por su naturaleza tenga la aptitud, capacidad o potencialidad de influir en ella, es decir, basta con que la información no divulgada del emisor tenga la potencialidad o idoneidad señalada para que posea el carácter de privilegiada.

Los estados financieros constituyen el medio por el cual una empresa da a conocer de manera racional, sistemática, coherente y conforme las normas contables generalmente aceptadas, su situación financiera, es decir, sus activos, pasivo, patrimonio, pérdidas o utilidades y gravámenes. Ello da cuenta de los recursos de que dispone la entidad para el desarrollo de su actividad económica, así como las ganancias obtenidas y las pérdidas experimentadas en el período, constituyendo información esencial para la valorización de la compañía. Pretender desconocer tal carácter no sólo resulta absolutamente ajeno a la esencia de los estados financieros sino además al fundamento mismo de la teoría financiera.

Debido a lo anterior, sobre la base de una construcción en abstracto, una persona razonable que participa en el mercado de valores, le asigna relevancia y factor preponderante en sus decisiones de inversión a la entrega de información financiera anual y trimestral, contenida en los estados periódicos. En tal sentido, la evidencia empírica muestra que existe expectación en el mercado ante la entrega de dicha información, al punto que decisiones de inversión pueden verse postergadas hasta la divulgación oficial de dichos estados financieros.

En ese orden de cosas, la aprobación de los estados financieros por parte del directorio de una sociedad anónima transforma en oficial y cierta la información contenida en ellos. El resto de los agentes del mercado, a lo sumo dispone de una buena estimación de las variables claves, pero siempre sujeto a un margen de incertidumbre. Así, quien conoce información cierta se sitúa en una posición de privilegio respecto del resto del mercado.

En este sentido, el Boletín Técnico N° 1 del Colegio de Contadores de Chile establece: "El Objetivo de la contabilidad es proveer información cuantitativa y oportuna en forma estructurada y sistemática sobre las operaciones de una entidad, considerando los eventos económicos que la afectan, para permitir a ésta y a terceros la toma de decisiones sociales, económicas y políticas. Para el ente en sí esto involucra un elemento importante de control, eficiencia operativa y planificación (...) Los



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

estados financieros son el medio por el cual la información cuantitativa acumulada, procesada y analizada por la contabilidad es periódicamente comunicada a aquellos que la usan....”.

De todo lo señalado, puede sostenerse que los estados financieros tienen la virtud de ser un documento integral, complejo y elaborado en donde se contienen todos los aspectos relevantes acerca de la real situación económica, jurídica, contable y financiera de un emisor de valores siendo, por ello, la información disponible más completa, útil y, luego de ser aprobada por el directorio, cierta, acerca de la marcha y situación de una compañía.

Precisamente, en consideración a la relevancia de lo antes expuesto la regulación financiera busca que los inversionistas accedan simétricamente a la información relevante para la toma de decisiones. Para ello, el órgano regulador ha dispuesto de mecanismos formales de entrega y divulgación de los estados financieros.

Por lo demás, hay que insistir en que el artículo 164 de la Ley N° 18.045 al definir información privilegiada es categórico en cuanto a que se refiere a aquélla con la *aptitud* para afectar la cotización de un valor, es decir, con la idoneidad o capacidad para ello, sin que la ley exija la verificación de tal resultado. En realidad, mal podría exigirlo toda vez que inversionistas informados y analistas pudieran ir incorporando al precio otros componentes importantes de información que pudieran distorsionar la significación estadística del impacto de la información privilegiada sobre el precio de la acción.

Finalmente, a este Organismo le asiste la convicción de que el conocimiento de los estados financieros y por ende la información de la empresa que ellos contienen, constituyen precisamente los antecedentes que un hombre juicioso, entendido éste como un inversionista medio que participa del mercado de valores, espera conocer para los efectos de tomar una decisión informada de sus inversiones ya sea de compra o venta, montos y precios de ellas.

9. Que, en este sentido, el análisis debe centrarse sobre la base del elemento exigido por la norma de la LMV, que califica el carácter de privilegiada de la información en función de la capacidad o aptitud que tiene la misma para influir en la cotización de los valores.

Lo anterior, se refiere a que el conocimiento de la información “pueda” influir en la cotización de los valores emitidos, no siendo en

consecuencia, necesario que ello efectivamente ocurra, sino que basta que objetivamente haya podido influir.

Del Deber de Abstención o Prohibición de adquirir valores sobre los que se posea Información Privilegiada.

10. Que el artículo 165 de la Ley 18.045 dispone que:
“cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza”.

Del texto legal recién transcrito, se desprende la existencia, a lo menos, de tres figuras infraccionales distintas, a saber:

10.1 Deber de reserva de la información privilegiada:

Consistente en la obligación de confidencialidad de la información que la ley hace pesar sobre cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, teniendo en consecuencia el deber de no divulgar dicha información a terceros ni recomendar transacciones sobre esos valores.

10.2 Prohibición de uso de la información privilegiada:

Referida a la prohibición de que quien tenga acceso a información privilegiada, la utilice intencionalmente en beneficio propio o ajeno.

10.3 Deber de abstención o prohibición de adquirir valores: Relativa a la prohibición que pesa sobre quien en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, para poder adquirir, para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales se posee dicha información de carácter privilegiada.

11. Que, en consecuencia, una de las obligaciones del inciso primero del artículo 165 de la LMV consiste en una prohibición legal de adquirir los valores sobre los cuales se posea información privilegiada.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De esta manera, la norma legal es la fuente de la prohibición para adquirir uno o más valores sobre los cuales se posca información privilegiada, y es el obstáculo insalvable que debe acatarse como norma de conducta.

Del análisis de la infracción imputada.

12. Que, la infracción del deber de abstención de adquirir valores requiere la realización de un juicio de reproche a esa conducta para determinar su punibilidad. De este modo, no es que este Organismo prescinda del elemento subjetivo para sancionar la comisión de este tipo infraccional, sino que realiza una exigencia ajustada a él.

En efecto, la culpabilidad en el infractor de un deber legal de abstención queda configurada por el hecho de realizar la conducta prohibida a sabiendas o debiendo saber que la ley se lo prohíbe, sin que sea necesario establecer que actuó con la intención expresa y determinada de ignorarla o infringirla. En consecuencia, el elemento de culpabilidad del infractor se establece en su falta de diligencia y cuidado al no adoptar medidas de prudencia o precaución que pudieran evitar que incurra en la conducta prohibida.

Lo anterior quedó establecido en los descargos de la propia defensa cuando sostuvo que la transacción cuestionada obedece a una orden que si bien fue emanada del Directorio de Oro Blanco, fue ejecutada por su gerente general a través de la orden entregada a la corredora de bolsa.

La falta de diligencia y cuidado también ha quedado de manifiesto en el proceso administrativo, ya que nada en éste indica que el señor Araya haya tomado las medidas o resguardos necesarios para evitar que se produjeran, casual, inadvertida o erróneamente, compras de acciones sujetas a la prohibición legal. De esta manera, hay culpa por haber ejecutado un acto prohibido sabiendo o debiendo saber que le estaba prohibido, y no haber adoptado las medidas de prudencia o precaución que el legislador estimó como necesarias. (Ver Iltma. Corte de Apelaciones de Valdivia, 9 de noviembre de 1988. Confirmada por la Exma. Corte Suprema, casación en el fondo, 3 de marzo de 1990. Gaceta Jurídica 119, 72).

13. Que, por esta Resolución sólo se ha desechado la intencionalidad como elemento subjetivo que le es propio al tipo infraccional "uso de información privilegiada. Pero no se desechó el elemento subjetivo que le es propio al tipo infraccional "deber de abstención" que se le imputa. Tratándose de una prohibición legal expresa, la culpabilidad del infractor está dada por las dos circunstancias anotadas, lo que



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

se condice con el sistema de responsabilidad subjetiva que impera en nuestro ordenamiento jurídico. En este caso, el infractor realizó la conducta prohibida, a sabiendas o debiendo saberlo, y no empleó diligencia o cuidado para evitarlo.

Conclusiones

14. Que, si bien se ha logrado establecer que la orden de compra de acciones de Pampa Calichera a través de Larraín Vial Corredora de Bolsa emanó del Directorio de Oro Blanco, tal orden se dio a través de su gerente general, Sr. Jorge Araya Cabrera, órgano ejecutor de las decisiones adoptadas por su Directorio, por ende era quien tenía el deber de abstenerse de ejecutarla en el período que se encontraba en una situación de privilegio en relación a los demás agentes del mercado, esto es, mientras los Estados Financieros de Pampa Calichera -que eran de su conocimiento- no fueran divulgados públicamente; deber que surge de su calidad de gerente general de Pampa Calichera y por el hecho de haber participado en la Sesión de Directorio en la que se tuvo por aprobados los estados financieros de la compañía.

15. Que, como se ha sostenido, la defensa del Sr. Araya no ha logrado desvirtuar los elementos del tipo infraccional imputado, toda vez que del análisis de los antecedentes aportados, estos no han podido probar que la divulgación de los estados financieros no tenga la aptitud de producir efectos en el mercado.

RESUELVO:

1. Aplíquese a don Jorge Araya Cabrera, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 50 por infracción al deber de abstención descrito en la parte final del inciso primero del artículo 165° de la ley 18.045, por haber efectuado la sociedad Inversiones Oro Blanco S.A. compras de la acción de Pampa Calichera S.A. en las fechas analizadas contando con información privilegiada.

2. Remítase a la persona sancionada copia de la presente Resolución para su notificación y cumplimiento.



SUPERINTENDENCIA
VALIQUINA Y VALIQUINOS

3. Se hace presente que contra esta Resolución procede el recurso establecido en el Título III del D.L. N° 3.538, de 1980, el que debe ser interpuesto dentro del plazo de 10 días hábiles contado desde la notificación del presente oficio ante el juez de letras en lo civil que corresponda.

Anótese, comuníquese y archívese.

plus
GUILLERMO LARRAÍN RÍOS
SUPERINTENDENTE

HLB/AMS/CPT/shn
[Handwritten signature]

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1.149
Paseo
Santiago, Chile
Fono: (56 2) 475 0000
Fax: (56 2) 774 001
Correo: info@valiquina.cl