



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR RICARDO
BACHELET ARTIGUES.**

SANTIAGO, 27 DIC 2007

RES. EXENTA Nº 6 5 9

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 Tricahue S.A., en adelante Tricahue, de fecha 27 de abril de 2006, efectuadas por la sociedad Inversiones Última Esperanza Ltda. representada legalmente por el Sr. Ricardo Bachelet Artigues, quien a su vez es Vicepresidente del directorio de Tricahue S.A.,

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

2.1 El día 25 de abril de 2006, se realizó la sesión de directorio de Tricahue, en la cual se tuvo por aprobados los Estados Financieros al 31 de marzo de 2006.

2.2 El día 27 de abril de 2006, Inversiones Última Esperanza Ltda. realizó compras de acciones de la sociedad Tricahue correspondientes a 6.180 acciones a un valor de \$536 cada una.

2.3 Con fecha 28 de abril de 2006, a las 11:03 horas se publicaron los Estados Financieros de Tricahue y fueron enviados a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores existentes en el país.

2.4 Inversiones Última Esperanza Ltda., se encuentra representada por don Ricardo Bachelet Artigues, quien es también Vicepresidente del Directorio de Tricahue S.A.

2.5 El Señor Ricardo Bachelet Artigues, acudió a la sesión de Directorio de Tricahue en la cual se tuvo por aprobado los estados financieros al 31 de marzo de 2006.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla 2167 Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

3. Que, con ocasión de los antecedentes señalados precedentemente esta Superintendencia formuló cargos al Sr. Ricardo Bachelet Artigues, mediante Oficio Reservado N° 286 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 09 de julio de 2007, el Sr. Ricardo Bachelet Artigues formuló sus descargos, argumentando lo siguiente:

4.1 Que la FECU de Tricahue no constituía información privilegiada, dado que la única información relevante contenida en ella, ya había sido divulgada al público inversionista a la fecha de la compra de acciones. Lo anterior se debe a que conforme los estatutos vigentes de Tricahue, su único objeto es invertir en acciones de la sociedad Pehuenche S.A., la cual había remitido su FECU con fecha 26 de abril de 2006, esto es, un día antes de la compra realizada por el Sr. Bachelet y dos días antes de la publicación de la FECU de Tricahue.

4.2 La compra de acciones operó con total independencia de la información contenida en la FECU de Tricahue. La sociedad Última Esperanza, ha sistemáticamente efectuado compras de acciones Tricahue, aumentando su participación en esta última, desde 365.045 acciones al 31 de diciembre de 2002 a 3.127.189 acciones al 30 de junio de 2007.

4.3 Ausencia de beneficio económico personal en la operación realizada.

4.4 El actuar de la Superintendencia en la interpretación de la norma supuestamente infringida violaría el principio de transparencia y publicidad consagrado en la Ley 18.575.

4.5 Finalmente, solicitan considerar como circunstancia atenuante, la irreprochable conducta anterior, toda vez que se trata de la primera ocasión en que es objeto de una investigación por parte de este Organismo y la escasa cuantía de la operación objetada, que ascendería a la suma de \$3.312.480.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 4734300
Fax: (56-2) 4734301
Casilla 2167 Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

III. DE LAS PRUEBAS

5. Que, fueron acompañados en parte de prueba 11 certificados de tenencia de acciones emitidos por el Gerente General de Tricahue, que dan cuenta del total de acciones de dicha sociedad de dominio de Última Esperanza, que rola desde fojas 46 a 67 del expediente administrativo formado al efecto; copia de la factura de compra de las acciones objeto de esta investigación rolante a fojas 68 y 69, y copia simple de los Estatutos Sociales de Tricahue vigentes a esa fecha, acompañado desde fojas 70 a 82.

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

De los Estados Financieros como Información Privilegiada

6. 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.

7. 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. Bachelet 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 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,

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Paseo 9°
Santiago - Chile
Fonoc: (56-2) 677 4000
Fax: (56-2) 675 1103
Casilla 2167 - Correo 2°
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

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.

Desde tal perspectiva, aún cuando los resultados financieros de una compañía puedan conocerse a través de otra, resulta evidente que los estados financieros - sin perjuicio de otros factores concomitantes- son por definición esenciales para la determinación y cuantificación de los instrumentos representativos de una compañía que se transa en Bolsa. Por esta razón, el contenido exacto de los resultados de una compañía no puede conocerse sino a través de sus propios estados financieros, siendo sólo una aproximación a ellos el hecho de que por medio de los estados financieros de otra entidad -como en este caso, de Pehuenche S.A.- se pueda conocer la situación de Tricahuc. Por lo demás, siempre existen contingencias o anexos de los Estados Financieros que no pueden deducirse fácilmente de los Estados Financieros de otras sociedades, lo que demuestra que la única posibilidad cierta de conocimiento del estado real de la situación económica de una empresa es a través de sus propios Estados Financieros y no a través de los de otras sociedades. 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 expectativa 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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SECTORES

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 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 aquella 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.

De este modo, no es necesario esperar a que se verifique a la postre si la divulgación de los estados financieros produjo o no un cambio en el valor de las acciones.

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.

8. Que, en este sentido, el análisis no debe centrarse en si los estados financieros de Tricahue al 31 de marzo de 2006 afectaron la cotización de los valores, sino que realizarse 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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y NEGOCIOS

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.

9. 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:

9.1 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.

9.2 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.

9.3 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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

10. 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.

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

Del análisis de la infracción imputada.

11. 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 prescindiera 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 política permanente de compra de acciones Tricahue por parte de la sociedad Inversiones Última Esperanza Ltda. Al respecto, cabe señalar que ninguna política de inversión por sí sola excusa de la prohibición de comprar teniendo información privilegiada desde el momento en que dicha acción depende única y exclusivamente del sujeto que la ejecuta, como es del caso en la especie.

La falta de diligencia y cuidado también ha quedado de manifiesto en el proceso administrativo, ya que nada en éste indica que el señor Bachelet haya tomado las medidas o resguardos necesarios para evitar que se produjeran, casual, inadvertida o erróneamente, compras de acciones sujetas a la prohibición legal. Por tanto, sólo cabría excusarse de la infracción cometida acreditando que la conducta estuvo motivada por caso fortuito o fuerza mayor o se haya exculpado en razón de la concurrencia de alguna causal de justificación. Nada de ello en la especie ha sido demostrado. De esta manera, hay culpa por haber ejecutado un acto prohibido por 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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

noviembre de 1988. Confirmada por la Exma. Corte Suprema, casación en el fondo, 3 de marzo de 1990. Gaceta Jurídica 119, 72).

12. 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 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. En consecuencia, le correspondía al infractor probar lo contrario, o la concurrencia de algún caso fortuito, fuerza mayor u otra causal de justificación. Sin embargo, las probanzas rendidas en este procedimiento no fueron capaces de desvirtuar los cargos formulados al Sr. Bachelet en las compras de acciones aquí analizadas.

Conclusiones

13. Que, un inversionista medio no puede argumentar que unos estados financieros no constituyen información privilegiada, desde que son aprobados por el directorio y hasta su divulgación oficial.

14. Que, el hecho que los resultados financieros de Tricahue se expliquen a través de los estados financieros de Pehuenche S.A., los que fueron divulgados con anterioridad a la transacción cuestionada, no son suficientes para eximir la responsabilidad del Sr. Bachelet, pues ésta recae en consideración a su calidad de vicepresidente de Tricahue S.A. y en relación a los estados financieros de la misma, instrumento oficial y único que refleja con exactitud la situación de la compañía y de cuyo conocimiento él se veía privilegiado. De ese modo los estados financieros de Pehuenche no eran más que una referencia del posible resultado de los de Tricahue, pero que no reportaba con total certidumbre la información que estos contendrían, por lo que el hecho que los estados financieros de ésta última se encontraran divulgados a la época de las transacciones cuestionadas, no exime en lo absoluto al señor Bachelet del deber de abstención que la legislación le impone según la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

15. Que, como se ha sostenido, la defensa del Sr. Bachelet 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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SECTORES

RESUELVO:

1.- Aplíquese a don RICARDO BACHELET ARTIGUES, 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 Última Esperanza Ltda. compras de la acción de Tricahue 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.

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.


GUILLERMO LABRAÍN RÍOS
SUPERINTENDENTE


HLB/AMS/CPT/pgq/shn

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1549
Paseo 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla 2167 - Correo 51
www.svs.cl