



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR
JUAN JOSÉ CUETO PLAZA.**

SANTIAGO, 06 JUL 2007

307

RES. EXENTA Nº

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3º letra g), 4º letra a), 28 y 29 del D.L. 3.538 de 1980; y artículos 164, 165 y 166 de la Ley 18.045.

CONSIDERANDO:

I. DE LA INVESTIGACIÓN Y CARGOS

1.- Que, esta Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia o SVS, en uso de sus atribuciones inició una investigación por las compras de acciones de LAN Airlines S.A., en adelante LAN, de fecha 24 de julio de 2006, efectuadas por Inversiones Mineras del Mar Cantábrico S.A., sociedad cuyo principal accionista y director es el Sr. Juan José Cueto Plaza, quien a su vez a esa fecha era director de LAN.

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

2.1 Lunes 24 de julio de 2006.

A las 10:00 hrs. se dio inicio a la sesión de Directorio de LAN en la cual se tuvo por aprobados los Estados Financieros al 30 de junio de 2006 y se acordó repartir un dividendo provisorio de USD 0.15071 por acción. La sesión de directorio finalizó a las 15:30 hrs.

A las 15:59 hrs., Inversiones Santa Cecilia S.A., representada por el señor Piñera Echenique, e Inversiones Mineras del Mar Cantábrico S.A. realizaron compras de acciones de la sociedad LAN correspondientes a 3.000.000 de acciones y 250.000 acciones, respectivamente, a un valor de \$3.280 cada una en una jornada en que el precio de la primera transacción fue \$3.270 y el precio de cierre de la misma fue \$3.285.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Cabe destacar que la compra realizada por Mineras del Mar Cantábrico S.A. alcanzó un monto igual a \$820.000.000 (ochocientos veinte millones de pesos), equivalente a aproximadamente US\$ 1.518.000. La diferencia entre precio pagado por Minera del Mar Cantábrico y el cierre del día lunes 24 de julio fue de 0,15%, siendo este último precio de \$3.285.

2.2 Martes 25 de julio de 2006.

A las 16:40 hrs. se hicieron públicos los Estados Financieros de LAN mediante su remisión a la Superintendencia, Bolsas de Valores existentes en el país y al mercado internacional. En ese momento el mercado nacional ya se encontraba cerrado, por lo que sólo a contar del día 26 de julio de 2006, el mercado pudo conocer la información contenida en tales estados financieros, y operar con pleno conocimiento de ella. El precio de cierre de la acción LAN en esa jornada fue de \$3.370. La diferencia entre precio pagado por Minera del Mar Cantábrico y el precio de cierre del día martes 25 de julio fue de 2,74%, siendo este último de \$3.370.

2.3 Miércoles 26 de julio de 2006.

Precio de la primera transacción de LAN verificada en la Bolsa de Comercio de Santiago: \$3.390.

A las 13:03 hrs. mediante el envío del Anexo B de la Circular 585, a las Bolsas de Valores del país y a este Servicio, se informó oficialmente de las compras realizadas por las Sociedades Inversiones Santa Cecilia S.A. e Inversiones Mineras del Mar Cantábrico, siendo el precio de la última transacción verificada en la Bolsa de Comercio de Santiago, previo a esta información, \$3.440. El precio de cierre de la acción LAN en esa jornada \$3.520.

El precio de cierre de la acción LAN en esa jornada fue de \$3.520. La diferencia entre precio pagado por Minera del Mar Cantábrico y el último precio antes del envío de la circular 585 fue de 4,88%.

2.4 Que, el señor Juan José Cueto Plaza, no acudió a la sesión de directorio de LAN de 24 de julio de 2006, en la cual se tuvo por aprobados los estados financieros al 30 de junio de 2006.

3.- Que, con ocasión de los antecedentes señalados precedentemente esta Superintendencia de Valores y Seguros formuló cargos al Sr. Juan José Cueto Plaza, mediante Oficio Reservado N° 004 de fecha 10 de enero 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 *"cualquier persona que en razón de su cargo,*

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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 Y PRUEBAS

4.- Que, con fecha 26 de enero de 2007, el Sr. Juan José Cueto P. presentó escrito ante este Organismo formulando sus descargos, otorgando patrocinio y poder a los Señores José María Eyzaguirre García de la Huerta, José María Eyzaguirre Baeza y Nicolás Luco Illanes.

5.- Que, los descargos presentados por la defensa del Sr. Cueto, en presentación de fecha 26 de enero de 2007, contienen básicamente los siguientes argumentos que a continuación se señalan:

5.1.- Antecedentes de la operación cuestionada.

Al respecto exponen las siguientes consideraciones:

5.1.1 Que con cierta regularidad, las sociedades en las que participa adquieren o venden acciones bursátiles, entre ellas LAN, previa evolución de las circunstancias de mercado que cualquier accionista realizaría. En especial respecto de LAN se toman en consideración factores tales como el mercado de aeronavegación comercial, precio del petróleo, tasa de interés internacionales, comportamiento de los mercados de carga y pasajeros así como su marco regulatorio, perspectivas de crecimiento global, en especial en aquellos países en los que opera LAN, entre otros. Asimismo, analizan la evolución del precio de la acción y los ratios bursátiles como P/U (precio utilidad anualizada) y B/L (precio de la acción y valor libro).

5.1.2 De lo indicado precedentemente, sostiene que las utilidades obtenidas por LAN en el trimestre inmediatamente anterior no son, en general, un factor relevante en el proceso de toma de decisión ya que reflejan una situación puntual de tres meses determinados del pasado y que no son indicativos de una valoración de la acción en el futuro, que depende de una serie de otros factores como los ya señalados.

5.1.3 Lo señalado, afirma, ha demostrado ser adecuado toda vez que ha permitido adquirir acciones cuando el precio o cotización de la acción se ha estimado bajo y vender cuando se ha percibido alto. Agrega que esta postura de compra y venta se realiza por parte del pacto controlador de manera conjunta para no aparecer con posiciones contrapuestas. Agrega que específicamente respecto de estas compras en particular de fecha 24 de julio de 2006, se debió a una invitación del Sr. Sebastián Piñera, quien había analizado los factores que influyen en la cotización de la acción ya señalados y que éste había arribado a la conclusión de que esa compra a ese precio era conveniente. Sin perjuicio de ello, su análisis indicaba que tal operación no era del todo conveniente por lo que participó de un porcentaje menor de la operación.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Añade, por último, que tanto en las negociaciones previas como en la operación final no influyó lo sucedido en la sesión de directorio de ese mismo día 24 de julio de 2006 y que no participó en las negociaciones sino sólo hasta que fue invitado, cuando ya estaba cerrada la transacción. Expresa que las utilidades obtenidas por la compañía en ese periodo no las conoció por estar fuera de Chile, agregando, además, que es práctica en LAN que los directores conozcan los estados financieros sólo el día de la sesión en la cual se aprueban.

5.1.4 Argumenta, también, que la utilidad correspondiente al segundo trimestre de 2006 fue sustancialmente menor a la proyectada y fue la más baja de los últimos 10 trimestres, alcanzando sólo 16 millones de dólares.

5.1.5 Asimismo, adjunta las proyecciones para ese trimestre de los distintos bancos de inversión y corredoras de bolsa que en promedio proyectaban una utilidad por 21 millones de dólares, esto es, un 22,4% mayor que el resultado final, por lo que la información financiera informada a través de la FECU al segundo trimestre de 2006 y aprobada por el directorio en sesión de fecha 24 de julio era información desfavorable acerca de la compañía. Ello, sin embargo, no implicó una desviación de la moderada tendencia al alza que venía registrando la acción de LAN en los días previos, lo que a su juicio reafirma el poco valor que, en general, le asigna el mercado a los resultados del trimestre anterior para decidir la conveniencia o no de adquirir una acción a un precio determinado.

5.1.6 Respecto de la operación reprochada, sostienen que como conclusión el valor de la acción no experimentó un cambio atribuible a la información de los resultados del segundo trimestre y que el conocimiento de que los controladores habían adquirido un paquete importante de acciones provocó un alza perceptible pero transitoria en el precio de la acción.

5.2.- Argumentan que don Juan José Cueto no estaba impedido de adquirir acciones de LAN, por los siguientes motivos:

5.2.1 La información no era privilegiada ya que carecía de relevancia para influir en la cotización de las acciones de LAN. Reafirman lo ya sostenido en cuanto a las utilidades finales y las proyecciones para éstas.

Señalan, que el oficio de cargos dio el carácter de información privilegiada a los estados financieros del segundo trimestre de 2006, lo que, a su juicio, es un error, ya que ellos son el medio formal en que la información está contenida. La circunstancia de que la sociedad apruebe sus estados financieros no constituye información relevante en sí ya que es un hecho que toda sociedad debe aprobarlos. En consecuencia, la información gravitante es aquélla que está contenida en los estados financieros, por lo que es esa información la que debe ser de naturaleza tal que pueda influir en la cotización de los valores.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Una vez aclarado lo anterior, señalan que esa información no cumple con el tercero de los requisitos para que sea catalogada de privilegiada, esto es, por su naturaleza, la información acerca de las exiguas utilidades del segundo trimestre de LAN, no era capaz, como de hecho no lo fue, de influir en la cotización de las acciones de la compañía.

Sostienen que por lo señalado, darle el carácter de privilegiada a los estados financieros y no a la información contenida en estos, se llegaría a la conclusión equivocada de que los estados financieros influyen per se en la cotización de un valor, con independencia de la información que contienen.

5.2.2 De lo precedente, añaden que la información acerca de las modestas utilidades del segundo trimestre de LAN, no era capaz, por su naturaleza, de influir al alza en la cotización de las acciones de la compañía menos en la decisión de adquirir dichas acciones. Si algún potencial tenían era en sentido contrario. La cotización de las acciones de una compañía como LAN está determinada por una serie de otros factores distintos de las utilidades puntuales de algunos meses en el pasado de la compañía.

Al respecto agregan, que conocidos los resultados, la tendencia de la cotización de las acciones no se vio alterada, lo que demuestra que la sostenida alza que ha experimentado la acción desde mediados de julio de 2006 en adelante debe atribuirse necesariamente a los otros factores ya referidos, todos de público conocimiento, tales como altísimo valor relativo en que se encontraba el petróleo, estabilidad en la tasa de interés americana, bajo nivel relativo de relación P/U de la acción de LAN en esos momentos y los mercados en que la compañía operaba se encontraban sin problemas.

5.2.3 Señalan que existen distintos criterios para determinar la relevancia o substancialidad de la información, entre ellos uno puramente subjetivo y concreto, otro objetivo y abstracto y una postura intermedia que debe analizarse en base a un hombre razonable colocado en las circunstancias concretas y particulares del caso en cuestión y que aplicando cualesquiera de ellos la información a cerca de las utilidades trimestrales de LAN no era gravitante. Los factores que sí fueron relevantes para decidir aceptar parcialmente la oferta del Sr. Piñera son otros: aquellos incorporados al modelo en base al cual se analiza desde hace un buen tiempo la conveniencia de adquirir o vender acciones de LAN, los que son de público conocimiento y que motivaron tanto la invitación y la compra definitiva.

5.2.4 Argumenta en su presentación, que no accedió a la información supuestamente privilegiada con anterioridad a la operación cuestionada, ya que no sólo no concurrió a la sesión de directorio de fecha 24 de julio de 2006, en que se aprobaron los estados financieros, sino que ni siquiera se encontraba en Chile en esos días. Por esas razones, no estaba informado acerca de la información contenida en los estados financieros aprobados en esa sesión.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Agrega, además, que en el oficio de cargos se interpretó erradamente la letra a) del artículo 166 de la Ley 18.045 como una presunción de derecho no admitiendo prueba en contrario, y que se trataría de una presunción que afectaría en todo momento a los directores de un emisor, de tal manera que cada vez que estos adquieran acciones debiese presumirse que lo hacen con información privilegiada. Reitera al respecto, que LAN cumple fielmente la política de no entregar a sus directores los estados financieros sometidos al directorio antes de las sesiones respectivas.

5.2.5 Sostiene, por último, que tampoco ha tenido la intención de aprovecharse de la ventaja que le habría proporcionado la información supuestamente privilegiada. Al respecto, señala la ausencia de otro de los elementos necesarios para sancionarlo por dicha adquisición, éste es, la intencionalidad, ya que por su naturaleza toda falta requiere de intención positiva de cometerla, de tal manera que no es posible sancionar a un particular por la comisión de una falta sino es posible acreditar la concurrencia del elemento intencional.

6.- Que, junto con tenerse en consideración los descargos formulados se ha tenido presente, en su parte pertinente, las pruebas presentadas y rendidas por la defensa del Sr. Piñera tales como, los informes en derecho aportados a este procedimiento administrativo elaborados por los Profesores de Derecho Comercial Sres. Juan Eduardo Palma y Raúl Varela Morgan. Asimismo, se tuvo en consideración los informes elaborados por Larraín Vial Corredores de Bolsa S.A. y Econsult, así como todas las pruebas rendidas en el término probatorio abierto dentro del presente procedimiento administrativo.

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

De los Estados Financieros como Información Privilegiada

7.- Corresponde señalar por parte de esta Superintendencia de Valores y Seguros, que de conformidad a lo dispuesto en el art. 164 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, para que una determinada información pueda ser calificada legalmente como privilegiada, es necesario que reúna copulativamente los siguientes tres requisitos:

- 1° Que se refiera a los emisores, valores o negocios de los mismos;
- 2° Que no haya sido divulgada, y;
- 3° Que sea de naturaleza tal que pueda influir la cotización de los valores.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

8.- Que, previo a la resolución de este asunto, es menester dilucidar 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 la defensa del Sr. Cueto en controvertir el tercero de los requisitos relativo 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, basta con que la información no divulgada del emisor tenga la potencialidad o idoneidad señalada para que posea el carácter de privilegiada, siendo dicha idoneidad el único requisito de relevancia o esencialidad exigido por la norma para tal efecto. Por ello, no se requiere -como ha sostenido la defensa- que efectivamente se vea afectada la cotización de los valores una vez que la información se divulgue.

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, 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, 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

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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 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. De ese modo, la necesidad de un nexo causal entre la información y las variaciones en el valor de la acción, que sugiere la defensa, son ajenas a la definición legal dado que de verificarse dicha afectación ésta sólo vendría a ratificar dicha aptitud pero en ningún caso es una exigencia de la información privilegiada.

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.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Castilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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 no debe centrarse en si los estados financieros de LAN al 30 de junio de 2006 afectaron la cotización de los valores, como infructuosamente ha pretendido acreditar la defensa. Por el contrario, el examen debe 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.

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:

a) **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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

b) 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.

c) 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. Se trata por ende de una prohibición legal que constituye un impedimento total y absoluto.

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.

12.- Que, por otra parte, no puede sostenerse que la conducta infraccionada por el Sr. Cueto no se encuentre plena, total y completamente descrita en la norma legal citada. En efecto, de una interpretación ajustada al tenor literal (artículo 19 inciso 1° Código Civil) de la misma consta que la ley ha prohibido la adquisición de valores a quienes, por las razones dadas en dicho dispositivo legal, tienen acceso a información privilegiada para lo cual, incluso, no exige la necesidad de beneficio alguno.

Ello, por cuanto siendo función elemental de la facultad punitiva de la Administración prevenir conductas que lesionen los bienes jurídicos bajo su tutela, el fundamento de tal prohibición reside precisamente en la necesidad que quienes tienen acceso a información privilegiada no realicen acciones capaces de vulnerar la transparencia, simetría y competitividad que el mercado de valores requiere para funcionar adecuadamente y constituirse en pilar de la actividad económica nacional.

Entenderlo de otro modo, en la práctica implicaría desconocer la parte final del inciso 1° del artículo 165 ya que ninguna razón habría tenido el legislador de incorporar el deber de abstención allí descrito. En tal sentido, rige la norma del artículo 19, inciso 1° del Código Civil sobre interpretación de la ley, la que obliga a observar el tenor literal de la norma cuando su sentido es claro.

Lo anterior, tomando en consideración que el deber infraccionado ha sido de público conocimiento no sólo del infractor, sino del mercado completo, ello desde la entrada en vigencia de la Ley N° 19.301 que lo contiene, y cuya existencia legal resulta indubitada y por ende obligatoria para quienes participan del mercado de valores, imponiendo la

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

debida diligencia con la cual deben manejarse quienes tienen acceso a información privilegiada, esto es, absteniéndose de adquirir los valores sobre los cuales la poseen.

Del análisis de la infracción imputada.

13. Que si bien el Sr. Cueto no asistió a la sesión de directorio que tuvo por aprobados los estados financieros al segundo trimestre de 2006, y argumentó su total desconocimiento al momento de efectuar la operación cuestionada, pesa sobre él la presunción de carácter legal establecida en el artículo 166 de la Ley 18.045, la que no ha sido desvirtuada en el presente procedimiento ya que la defensa del Sr. Cueto no ha presentado prueba alguna al respecto. Así, este Servicio ha entendido que a pesar de encontrarse el Sr. Cueto en el extranjero a esa época, sí tuvo acceso a dicha información, toda vez que ha quedado demostrado que sí mantenía contactos con Chile, desde que si pudo aceptar la propuesta del Sr. Piñera para la operación cuestionada, perfectamente pudo tener conocimiento de la marcha de los negocios de LAN plasmada en sus estados financieros aprobados en la sesión respectiva.

En ese mismo orden de ideas, al Sr. Cueto le asiste el “Deber-Derecho” establecido en el inciso 2º del artículo 39 de la Ley 18.046 de ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa.

14.- 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, como alega la defensa, 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.

En el caso en comento, queda en evidencia que la decisión para la realización de la operación de compra cuestionada responde a la manifestación de la voluntad del señor Cueto Plaza. Lo anterior, teniendo en consideración que la propia defensa ha sostenido que la señalada transacción obedece a la invitación a participar formulada por el Sr. Piñera.

La falta de diligencia y cuidado también ha quedado de manifiesto en el proceso administrativo, ya que nada en éste indica que el señor Cueto Plaza haya

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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 exculpada 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 ley 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).

15.- Que, por el oficio de cargos sólo se desechó 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. Ello en nada se asemeja a un sistema de responsabilidad objetiva como se ha pretendido argumentar. 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. Cueto en las compras de acciones aquí analizadas.

16.- Que el no uso de información privilegiada, aún como lo ha alegado la defensa, no excusa cometer otra de las infracciones contenidas en el citado artículo 165 de la ley 18.045, consistente ella en no cumplir con el deber de abstención de adquirir valores en los términos antes expuestos.

Ello por cuanto éste último constituye una figura infraccional distinta al uso de información privilegiada, cuyo incumplimiento se verifica por la concurrencia de elementos propios que la tipifican, tal y como se señala en esta Resolución. Así las cosas y no obstante haberse descartado la intencionalidad del uso de información privilegiada, no obsta a que se han cumplido todos y cada uno de los requisitos de la figura infraccional infringida referida a la transgresión al deber de abstención descrito en la parte final del inciso 1º del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

Del resguardo del debido proceso y de la confianza legítima.

17.- Que, el ejercicio de las facultades de fiscalización y sanción corresponde al deber y potestad que la ley establece sobre esta Institución, consagradas especialmente en los artículos 4º y 28 del D.L. 3.538, de 1980. En caso alguno el ejercicio de esta

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

potestad puede ser tachada de arbitraria, atentar contra los derechos de los fiscalizados o lesionar o poner en riesgo el principio de la protección de confianza.

El imputado no ha ofrecido pruebas o razones que permitan cuestionar el legítimo ejercicio que la autoridad ha hecho de sus atribuciones dentro del ámbito de su competencia. Por el contrario, la autoridad ha sido especialmente cuidadosa en ejercer sus atribuciones con la debida prudencia y economía de recursos con el preciso fin de velar por el debido cumplimiento de los estándares de comportamiento exigibles a los actores del mercado de capitales, la fe del público inversionista y la equidad en el mercado.

18.- Que, el contexto en el cual se enmarca este procedimiento se caracteriza por un importante crecimiento del mercado bursátil, en términos de capitalización, liquidez y participación de inversionistas menos informados, tanto nacionales como extranjeros. Todo lo anterior, configura un escenario en que el propio mercado ha elevado los estándares de comportamiento aplicables a sus actores de modo tal de resguardar la fe pública. Prueba de ello, es que la operación en comento concitó un cuestionamiento por parte de los diversos agentes de mercado, incluyendo los medios de comunicación especializados.

19.- Que, en vistas de lo expuesto, la Superintendencia en cumplimiento de su mandato legal, y considerando los recursos de fiscalización existentes y su más eficiente uso, estimó pertinente -como parte de su reconocida política selectiva de fiscalización- iniciar un proceso de recopilación de antecedentes que derivó posteriormente en una investigación y en la **formulación reservada de cargos** de que trata esta Resolución. De esta manera, en la especie, la Superintendencia ha ejercido sus facultades legales en forma legítima y discrecional y, por tanto, en ningún caso arbitrariamente.

20.- Que, el proceso administrativo de que da cuenta la presente Resolución se ajusta a las exigencias legales y respeta los derechos de los fiscalizados, en particular el derecho al debido proceso administrativo. En efecto, verificados los hechos, este Organismo, tras un período de recopilación de antecedentes y toma de declaración al Sr. Cueto, lo sometió a un procedimiento administrativo que se inició con la formalización bajo reserva de cargos en su contra, momento a partir del cual y previo su conocimiento de todos los antecedentes tuvo la oportunidad de ejercer su derecho a defensa con todas las garantías propias de un procedimiento administrativo sancionatorio. En dicha instancia, el señor Cueto conoció los cargos de la autoridad que se los formulaba, contó en todo momento con asesoría legal idónea, formuló sus descargos y tuvo oportunidad de rendir todas las probanzas que estimó procedentes a sus intereses.

21.- Que, la supuesta violación a los principios de confianza legítima, buena fe y certeza jurídica, supone un actuar caprichoso y arbitrario en contra del administrado por parte de la Superintendencia, con total desapego a la razón y la equidad.

En efecto, no cabe duda alguna que esta Superintendencia de Valores y Seguros ha ajustado su actuar a los principios de confianza

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

legítima, buena fe y certeza jurídica de los fiscalizados, toda vez que no se han contrariado las interpretaciones anteriores ni los procedimientos de investigaciones ya finalizados, tanto respecto de la existencia del deber de abstención como del hecho de constituir los estados financieros, antes de su divulgación, información privilegiada por se.

Conclusiones

22.- Que, en el presente caso, un inversionista medio no puede refugiarse en la ignorancia o el error para desconocer las normas que regulan su actuar, por extensa que sea la reglamentación existente. En la especie, nos encontramos frente a una regla legal conocida por quienes participan en los mercados de valores: abstenerse de adquirir valores sobre los cuales se posee información privilegiada. No puede ser causal de exculpación alegar desconocimiento de la norma prohibitiva, ni argumentar que unos estados financieros no constituyen información privilegiada, desde que son aprobados por el directorio y hasta su divulgación oficial.

23.- Que, como se ha sostenido, la defensa del Sr. Cueto 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.

En ese orden de ideas, la defensa abocó sus esfuerzos probatorios sólo en demostrar que los estados financieros de LAN, correspondientes al segundo trimestre de 2006, no afectaron la cotización de las acciones de la compañía, situación que se repetiría respecto de los estados financieros de los últimos 5 años, no logrando, sin embargo, desvirtuar que los mismos tuvieron la capacidad de afectarlos.

Además, como ya se ha señalado, atendido el tenor literal del artículo 165 de la Ley 18.045, no puede sostenerse que la ley sólo establece una regulación que prohíbe el uso de información privilegiada y el deber de no revelarla, entendiendo el deber de abstención sólo como una forma condicionada y restringida a la prohibición de usar, valerse o sacar provecho de la información privilegiada, desde que, precisamente, en virtud de su claro tenor literal consta que éste último se refiere a una deber distinto, cuya infracción tiene lugar dadas las condiciones de punibilidad propias y particulares que define la norma.

En ese sentido, sólo cabe reiterar que el deber de abstención descrito en la norma, contiene sus propios requisitos distintos a los de la figura infraccional del uso de información privilegiada, para cuya configuración requiere de un juicio de reproche propio, distinto de la intencionalidad.

24.- Que, considerando el diferencial de precio entre la apertura del mercado una vez conocido los estados financieros de Lan, este es \$ 3.390 por acción,

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

y el precio de adquisición efectivo de \$3.280, puede estimarse razonablemente un menor costo asociable a la falta imputada de aproximadamente \$27.500.000.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a don Juan José Cueto Plaza, la sanción de UF 1.620 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 compras de la acción de LAN Airlines S.A. en la fecha analizada 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 LARRAÍN RIOS
SUPERINTENDENTE

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl