



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL SEÑOR
SEBASTIÁN PIÑERA ECHEÑIQUE.**

SANTIAGO,

06 JUL 2007

RES. EXENTA Nº 306

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 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 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 Santa Cecilia S.A., sociedad cuyo principal accionista y director es el Sr. Sebastián Piñera Echeñique, 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, con la presencia de don Sebastián Piñera Echeñique, 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 Echeñique, 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. La diferencia entre precio pagado por Santa Cecilia y el cierre del día lunes 24 de julio fue de 0,15%, siendo este último precio de \$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 Inversiones Santa Cecilia alcanzó un monto igual a \$9.840.000.000 (nueve mil ochocientos cuarenta millones de pesos), equivalente a aproximadamente US\$ 18.000.000, representando un porcentaje cercano al 0,9% de las acciones emitidas por LAN a esa fecha.

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 Santa Cecilia 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 fue de \$3.520. La diferencia entre precio pagado por Santa Cecilia y el último precio antes del envío de la circular 585 fue de 4,88%.

3.- Que, con ocasión de los antecedentes señalados precedentemente esta Superintendencia de Valores y Seguros formuló cargos al Sr. Sebastián Piñera Echeñique, mediante Oficio Reservado N° 003 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 se 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, 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".

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

II. DE LOS DESCARGOS Y PRUEBAS

4.- Que, con fecha 29 de enero de 2007, el Sr. Sebastián Piñera E. presentó escrito ante este Organismo formulando sus descargos, acompañando documentos, solicitando la apertura de un término probatorio y la agregación de piezas al expediente.

5.- Que, con fecha 05 de febrero de 2007 mediante Oficio Reservado N° 25, esta Superintendencia tuvo por presentados los descargos y por acompañados los documentos adjuntos a su presentación.

6.- Que, con fecha 31 de mayo de 2007, la defensa del Sr. Piñera presentó ante este Organismo escrito de observaciones a la prueba rendida, en el cual señalan que en virtud de los descargos formulados, los hechos objeto de la prueba y la prueba rendida, a su juicio, se desvirtuarían los cargos formulados en su contra, y se acreditarían sus descargos. Asimismo, con fecha 24 de junio de 2007, presentó escrito solicitando se tengan presente las consideraciones que indica acerca de cuál habría sido, según la defensa, la interpretación de este Organismo del alcance del artículo 13 de la Ley 18.045, contenido en el Oficio Circular N° 2506, de 1987.

7.- Que, la defensa del Sr. Piñera, rindió las siguientes pruebas durante el procedimiento administrativo:

7.1 Prueba Testimonial: Declararon ante este Servicio los siguientes testigos presentados por la defensa del Sr. Piñera: Sr. José Miguel Barro, Sr. Juan Andrés Camus, Sr. Alejandro de la Fuente, Sra. Gisela Escobar, Sr. Juan Guillermo Agüero, Sr. César Pérez-Novoa, Sr. Leonardo Suárez Giordano, Sr. José Ramón Valente, Sra. Michelle Labbé Cid y Sr. Franco Parisi

7.2. Prueba Documental: junto con haberse acompañado los informes en derecho elaborados por los Profesores de Derecho Comercial Sres. Juan Eduardo Palma y Raúl Varela Morgan. y los informes elaborados por Larrain Vial Corredores de Bolsa S.A y Econsult, dentro del término probatorio se adjuntaron los siguientes antecedentes:

7.2.1.- Antecedentes Financieros de LAN Correspondientes al Segundo Trimestre 2006.

7.2.2.- Antecedentes Relevantes LAN Año 2006.

7.2.3.- Informes de Analistas.

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

7.2.4.- Antecedentes de Testigos.

7.2.5.- Antecedentes Junta de Aeronáutica Civil,
Antecedentes IATA.

7.2.6.- Proyecto de Ley que Modifica el Artículo 164 de la
LMV y Antecedentes e Historia Fidedigna del Establecimiento del Título XXI de la Ley de Mercado
de Valores.

7.2.7.- Carta de fecha 27 de septiembre de 2006 dirigida por
don Sebastián Piñera al Superintendente de Valores y Seguros.

7.2.8.- Documento titulado "Compra Lan 24/07/2006
Inversiones Santa Cecilia".

7.2.9.- Lista de transacciones informadas a través de anexo
B de Circular N° 585 de este Organismo.

7.3. Prueba Pericial: se acompañó ante este Organismo, dentro
del término probatorio, informe elaborado por el Sr. Franco Parisi denominado "Impacto
Informativo de la FECU de Junio de 2006 en el Precio Accionario de Lan Airlines S.A".

8.- Que, los descargos evacuados por la defensa del Sr.
Piñera, en presentación de fecha 29 de enero de 2007, así como las observaciones a la prueba y
escrito solicitando tener presente interpretación de este Organismo contenida en Oficio Circular N°
2506 de 1987, contienen básicamente los siguientes argumentos:

8.1 La norma del artículo 165 de la Ley 18.045 contendría el
principio general en materia de Información Privilegiada, imponiendo el deber de reserva y de
abstención de explotar dicha información a fin de evitar su utilización ilegítima, y en ningún caso
una prohibición de comprar valores sobre los cuales se posee información privilegiada, sin intención
de usar dicha información.

Para lo anterior, se basan en los argumentos que a
continuación se exponen:

8.1.1 Antecedentes de la Ley N° 19.301, historia del
establecimiento de la ley, en la cual se destaca la opinión del Superintendente de la época quien
señaló ante el Senado que la información privilegiada constituía una de las instituciones más
importantes dentro del Mercado de Valores, precisando que uno de los objetivos fundamentales
correspondía a "impedir el uso indebido de la misma" y que uno de los objetivos es "evitar su uso

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

indebido mediante el provecho propio o de terceros con la finalidad de obtener ventajas económicas o evitar pérdidas en su caso”.

Asimismo, argumentan que la reforma introducida se inspiró en modelos de derecho comparado, como el que rige al mercado norteamericano, que sanciona a quien se aprovecha ilegítimamente de una determinada información no divulgada, y el modelo diseñado por las directivas del Consejo y el Parlamento de la Comunidad Europea el cual sanciona la utilización y explotación de información privilegiada.

Sostienen que la importancia de la influencia del mercado norteamericano en nuestra legislación, radica en el tratamiento que aquélla otorga al “Insider Trading” o “iniciado primario o interno”, revelándose un mercado componente subjetivo que sanciona a quien deliberadamente infringe un deber de fidelidad incompatible con el “fair play”. La figura del “insider trading” está referida a quien usa ilegítimamente una información, haciendo un uso abusivo de la misma, lo que constituye una práctica fraudulenta. En definitiva, el sistema norteamericano se encuentra construido sobre la base de una estructura subjetiva, en la cual, para que una información sea calificada como privilegiada, no sólo es imprescindible que el insider posea la respectiva información, sino que la use y que dicha utilización se efectúe con el ánimo de obtener alguna ventaja.

Además, señalan que la legislación de la Comunidad Europea, así como la de Norteamérica, modelos inspiradores de la legislación nacional, contemplan un modelo subjetivo y finalista.

Agregan que los bienes jurídicos cuya protección se persigue por la Ley de Mercado de Valores (LMV) con la regulación de la información privilegiada son fundamentalmente la fe pública y la transparencia en el mercado de valores, tutela que se consigue con la prohibición de usar o utilizar información privilegiada y evitando su revelación.

Añaden que sustenta lo señalado precedentemente lo consignado en las actas de tramitación legislativa de la Ley 19.301, informe de la Fiscalía de la Superintendencia de Valores y Seguros que citan y lo señalado por diversos autores.

En conclusión, sostienen que los objetivos de la normativa contenida en el artículo 165 de la LMV, consisten en evitar el uso indebido de información privilegiada, mediante el provecho propio o de terceros, con la finalidad de obtener ventajas económicas o evitar pérdidas, y así resguardar la fe pública y la transparencia en el mercado de capitales, bienes jurídicos tutelados por el título XXI de la LMV. Para ello, la ley establece una regulación que prohíbe el uso de información privilegiada y a su vez impone el deber de no revelarla.

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

La abstención que contempla la norma del artículo 165 de la LMV, está condicionada y restringida a usar, valerse o sacar provecho de la información privilegiada, para realizar cualquier tipo de operación en el mercado de valores.

8.1.2 Alcance de la prohibición de explotación de información privilegiada establecida en el artículo 165 de la LMV consiste en evitar el uso indebido de información privilegiada en la toma de decisiones de inversión por parte de quienes tienen acceso a ella.

La norma del artículo 165 de la LMV, contiene una prohibición general imponiendo: i) un deber, consistente en guardar reserva de la información privilegiada y ii) una abstención, consistente en que el sujeto con acceso a información privilegiada debe inhibirse de utilizarla con el propósito específico de obtener un beneficio propio o para un tercero, con la intencionalidad de obtener una ventaja económica. Ello se traduce en un deber tanto de abstención de divulgar como de explotar la información privilegiada, deberes que se derivan directamente de la prohibición general de utilizar la información en beneficio propio o ajeno.

Para que se configure la infracción a la prohibición de explotación de información privilegiada se requerirá, además, del uso o empleo de información privilegiada -entendiendo por tal la que reúne los requisitos establecido en el artículo 164 de la LMV-, que exista por parte del sujeto la intencionalidad consistente en el ánimo o propósito de obtener una ventaja mediante la utilización o uso de dicha información privilegiada, por lo que la infracción a la prohibición legal no podrá establecerse con prescindencia del elemento subjetivo. Se agrega que ésta guarda correspondencia con el régimen de responsabilidad subjetiva que constituye la regla general de nuestro ordenamiento jurídico.

Concluyen que la norma del artículo 165 contiene un deber de abstención tanto de divulgar como de usar y explotar información privilegiada, que derivan de la prohibición general consagrada en ese artículo de utilizar la información privilegiada en beneficio propio o ajeno. Además, para que se configure la infracción a esta prohibición resulta indispensable que la información reúna los requisitos del artículo 164 de la LMV y que concurra la intencionalidad por parte de aquél que accede a la información privilegiada de explotarla, mediante cualquier tipo de operación, con los valores a que dicha información se refiere, en beneficio propio o ajeno.

8.1.3 A continuación, se señalan los presupuestos de procedencia de la prohibición general contemplada en el artículo 165, a saber: i) acceso a la información privilegiada, ii) intencionalidad; y, iii) nexo causal.

Señalan, que del mérito del propio Oficio de Cargos, se puede determinar que no concurren estos presupuestos, toda vez que se desestimó la existencia de intencionalidad en las compras bajo análisis. Por ende, a su juicio, no se configurarían los presupuestos de la prohibición general del artículo 165, ya que la adquisición de valores es el objeto

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

material de la acción de usar información privilegiada, entendiéndose por tal, las cosas u objetos sobre los que recae, precisamente, la acción de usar y/o explotar, conducta en la que no se habría incurrido.

De lo anterior, concluyen que no hay antecedentes que permitan presumir que en las operaciones en cuestión haya existido la intencionalidad de uso de información privilegiada, a su vez que la decisión de inversión, consistente en la compra de acciones investigadas, no tuvieron como motivación el acceso a la FECU, reconociéndose por parte de la SVS que ellas corresponden a la aplicación de un modelo de compra consistente con las políticas históricas aplicadas a las acciones LAN. Ello se traduciría en un expreso reconocimiento por parte de la SVS de que no se ha incurrido en la conducta de la prohibición general contemplada en el artículo 165 de la LMV.

Por lo tanto, al eximirse de haber incurrido en esa conducta, mal podría considerarse que se haya infringido un supuesto deber de abstención de adquirir, ya que la adquisición no es sino una modalidad de la acción, que sólo puede ser sancionada en la medida que se haya materializado empleando información privilegiada, con la finalidad de obtener un provecho de ella.

8.1.4 Nuestra legislación no impide ni prohíbe que los administradores de una sociedad, inviertan en su empresa. Este derecho se encuentra garantizado en el Artículo 19 N° 23 de la Constitución Política de la República y regulado por el artículo 12 LMV y responde a los principios de libertad económica, libertad de contratación y autonomía de la voluntad que inspiran nuestro sistema jurídico y normativo.

8.1.5 La LMV en su artículo 165 no contempla un deber de abstenerse de adquirir valores sobre los cuales se posee información privilegiada, prescindiendo del empleo y utilización de esa información. Lo contrario vulneraría i) el objeto y finalidad de la norma, que consiste en regular la utilización de información privilegiada; ii) la historia de su establecimiento, iii) sería ajeno al sistema subjetivo de responsabilidad, ya que el deber de abstención sostenido en los cargos equivaldría a aplicar un criterio de responsabilidad objetiva lo cual requeriría de texto expreso; iv) trasgrediría el marco de potestad sancionatoria de la administración; y, v) sería inconsistente con las sanciones aplicadas por la SVS.

8.1.6 Aplicación de los principios constitucionales básicos del derecho sancionador, entendiéndose que el Ius Puniendi del Estado se refleja tanto en materia penal como administrativa sancionatoria. Estos principios son: a) Reserva o Legalidad, b) Tipicidad, c) Culpabilidad, d) Non Bis in Idem, e) Proporcionalidad; y, f) Presunción de Inocencia.

A su juicio, se habrían vulnerado los principios de Tipicidad ya que la norma no contempla la conducta que se imputa, y de Culpabilidad por cuanto se intenta aplicar el principio de responsabilidad objetiva.

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

8.1.7 Todos y cada uno de los casos sobre información privilegiada que han sido investigados y sancionados por la SVS han recaído exclusivamente en la infracción de la prohibición consistente en el Uso o Utilización de Información Privilegiada.

8.2 Subsidiariamente, argumentan que la información a la que se tuvo acceso no tiene el carácter de privilegiada por los siguientes motivos:

8.2.1 Concepto y elementos de la información privilegiada contenidos en el artículo 164 LMV Requisitos: i) referida a emisores de valores, a sus negocios o a los valores por ellos emitidos, ii) que no haya sido divulgada al mercado -no siendo necesario que sea oficialmente- por cualquier medio; y iii) que el conocimiento de la información, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos; por ello es imprescindible que la información cumpla con ser relevante o esencial, ya que de no contener nada extraordinario mal podrá atribuírsele ex ante la aptitud causal de afectar de un modo perceptible la cotización. El contenido relevante de la misma debe ser la causa precisa, necesaria y adecuada de tal condición, de modo que la variación de que se trate pueda razonablemente atribuirse a la divulgación de esa información al mercado y no a otros factores concurrentes, y debe existir una relación causa-efecto entre el conocimiento que se tenga de la información y la variación del precio.

Al realizarse ex ante esta determinación, se utiliza como estándar el del inversionista medio o razonable en base a una determinación casuística.

8.2.2 Inconurrencia de los presupuestos de aplicación de la información privilegiada al caso en particular objeto del cargo.

La FECU no tiene per se el carácter de información privilegiada, careciendo la SVS de atribuciones para atribuirle tal carácter, prescindiendo de su contenido, el que no habría sido analizado por la SVS ni identificado antecedentes relevantes de los cuales se pudiera razonablemente inferir que de haberse divulgado, la cotización de la acción hubiere necesariamente variado en términos apreciables, manifestándose un nexo causal. Ni la ley ni Normas de Carácter General, Circular u Oficio le confieren a la FECU ese carácter.

La FECU de LAN correspondiente al segundo trimestre de 2006, no contenía ningún antecedente relevante, significativo o extraordinario que permitiera razonablemente atribuirle la capacidad de afectar la cotización de los valores emitidos por LAN, lo que se ratifica con el informe emitido por Econsult relativo a la variación del precio de LAN.

Los estados financieros al 30 de junio de 2006, no contenían ningún elemento relevante, significativo o extraordinario, que permitiera atribuirle, razonablemente, la aptitud de influir sensible o apreciablemente en la cotización de los valores emitidos por LAN, por lo que no constituye información privilegiada.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Se agrega, que las variables con mayor incidencia en las operaciones de LAN son de público conocimiento (valor petróleo, tráfico pasajeros y carga, etc.) y que, además, la empresa difunde mensualmente información respecto de la compañía.

8.2.3 Cambio intempestivo de criterio administrativo y tratamiento por parte de la SVS ha quebrantado los principios de buena fe y de la confianza legítima.

La decisión de compra de la operación cuestionada se habría ajustado, según ellos, a los criterios aplicados históricamente por la SVS. Ello, ya que aplicar un criterio o parámetro diferente representa un cambio intempestivo y discriminatorio que constituye un quebranto e infracción a los principios de buena fe y de confianza legítima de los fiscalizados, viciando el acto administrativo de formulación de cargos.

Señalan que la interpretación de la ley mediante la cual se formula el cargo materia de este procedimiento constituye, a su juicio, un cambio radical e intempestivo de criterio de la SVS, respecto de la interpretación que ella misma habría aplicado de modo constante y uniforme desde la promulgación de la normas legales aplicables, y respecto de lo que el mercado entero entendía. Sostienen, además, que tal cambio de criterio que se aplica por primera vez vulnera grave y abiertamente los principios de la buena fe, certeza jurídica y confianza legítima, los cuales se encuentran asentados en nuestra doctrina y jurisprudencia. A su juicio, lo anterior habría quedado demostrado con 736 operaciones realizadas los últimos 5 años en situaciones análogas a la de autos, y que no fueron formalizadas y que entre otros argumentos, la SVS, con anterioridad al Oficio de Cargos, utilizó modelos financieros (modelos de regresión y Bandas de Bollinger) para determinar la potencial aptitud de los estados financieros de una compañía de influir en la cotización de los valores, siendo contrario a lo señalado por el Oficio de Cargos en razón de que éste afirma que toda FECU per se, constituye información privilegiada. Para ello, se adjuntaron al expediente reservado los Oficios Reservados N°s 86, 87 y 88, mediante los cuales se formularon cargos por uso de información privilegiada (conocimiento de los estados financieros) a tres ejecutivos de determinado emisor y las Resoluciones N°s 581, 582 y 583 todas de 2005, por medio de las cuales se cerraron las respectivas investigaciones en contra de determinados ejecutivos de una compañía sin aplicación de sanciones.

En conclusión, estiman que tal cambio intempestivo de criterio constituye una novedad para el mercado de valores en cuanto a atribuir infracción a un deber de abstención de transar valores por parte de los directores de sociedades anónimas abiertas que hayan tenido conocimiento de los estados financieros, aún cuando no se haga utilización de esa información; y, de atribuir a los Estados Financieros comprendidos en el formato FECU la calidad per se de información privilegiada, con prescindencia de su contenido.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

9.- Que, junto con tenerse en consideración los descargos formulados y la prueba rendida en el periodo destinado a ello, se han considerado al momento de emitir esta Resolución, 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 Larrain 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

10.- 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 (LMV), 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.

11.- 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. Piñera 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

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

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 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 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....".

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

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 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.

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.

12.- 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.

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

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.

13.- 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.

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.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

14.- 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.

15.- Que, por otra parte, no puede sostenerse que la conducta infraccionada por el Sr. Piñera 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, como lo plantea la defensa del Sr. Piñera, 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.

De tal modo, resultan completamente estériles los esfuerzos interpretativos manifestados por la defensa del Sr. Piñera que, forzando el tenor literal y expreso de la norma, pretenden desconocer el deber de abstención contenido en la parte final del inciso 1° del artículo 165 de la LMV.

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 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.

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

Del análisis de la infracción imputada.

16.- 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.

Lo anterior quedó establecido en los descargos de la propia defensa cuando sostuvo que la operación cuestionada obedeció a la aplicación de un modelo -construido en base a variables de conocimiento público- que determina la oportunidad en que es conveniente comprar o vender acciones. Al respecto cabe señalar que ningún modelo por sí solo 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 Piñera Echeñique 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 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).

17.- 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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

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. Piñera en las compras de acciones aquí analizadas.

18.- 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 1° del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

Del resguardo del debido proceso y de la confianza legítima.

19.- 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 4° y 28 del D.L. 3.538, de 1980. En caso alguno el ejercicio de esta 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.

20.- 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

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

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.

21.- 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.

22.- Que, respecto del sentido otorgado por la defensa a actuaciones y documentos de la Superintendencia, cabe señalar lo siguiente:

22.1 Las Resoluciones N°s 581, 582 y 583 todas de 2005, acompañadas al procedimiento, no permiten concluir que la Superintendencia haya establecido que el conocimiento de los estados financieros aprobados por el directorio antes de su divulgación oficial no es información privilegiada. En dichos casos, la decisión de cerrar los procedimientos en cuestión exculpando a los ejecutivos se fundamentó en el hecho que, en virtud a las pruebas aportadas en el procedimiento administrativo, aquéllos acreditaron que, a la fecha de las operaciones cuestionadas, los antecedentes a los que tenían acceso versaban sobre el conocimiento de información financiera parcial, diferente a la contenida en los estados financieros trimestrales o anuales aprobados por el directorio.

22.2 Sostener que esta Superintendencia de Valores y Seguros ha interpretado la norma históricamente en los términos argumentados por la defensa no resulta aplicable al presente caso. En efecto, si bien el Oficio Circular N° 2.506, de 1987, acompañado al presente procedimiento constituye interpretación oficial, ella se refiere sólo al “uso” de información privilegiada. Por lo demás, hay que hacer presente que dicha interpretación se refiere al derogado artículo 13 de la Ley 18.045 la cual, antes de su modificación, no contenía como figura infraccional la descrita en esta Resolución como deber de abstención en casos de “posesión” de información privilegiada. Por tanto, el Oficio Circular sólo resulta interpretación oficial respecto de la figura infraccional de “uso” de información privilegiada y no se puede extender por analogía al caso infraccional objeto de esta Resolución.

22.3 Asimismo, el Informe Interno de la Fiscalía de Valores de 14 de octubre de 1997, en ninguna parte desvirtúa la prohibición de comprar valores emitidos por quien posea información privilegiada. Mal podría ser así, desde el momento que está refiriéndose a una consulta interna, sobre los elementos del bien jurídico comprometido en la reglamentación sobre uso de información privilegiada contenida en el Título XXI de la LMV, destinada a contestar una presentación efectuada por una entidad mutual de seguros y no sobre un análisis exhaustivo de las prohibiciones contenidas en el citado título o sobre el artículo 165 del mismo.

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

23. 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. Piñera, 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 Piñera 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.

24.- Que, la supuesta violación a los principios de confianza legítima, buena fe y certeza jurídica, es una aseveración gravísima que supone un actuar caprichoso y arbitrario en contra del administrado por parte de la Superintendencia, con total desapego a la razón y la equidad. Ello no se puede argüir a partir de una desviación de supuestos precedentes.

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

Conclusiones

25.- 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: 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.

26.- Que, como se ha sostenido, la defensa del Sr. Piñera 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.

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

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.

Además, sostener que esta Superintendencia de Valores y Seguros ha interpretado la norma históricamente en los términos argumentados por la defensa, no resulta aplicable al presente caso, respecto de todo lo ya sostenido, en particular lo relacionado con el Oficio Circular N° 2.506 y el Informe Interno de la Fiscalía de Valores de 14 de octubre de 1997, acompañados al presente procedimiento, como de los demás antecedentes aportados.

27.- 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, y el precio de adquisición efectivo de \$3.280, puede estimarse razonablemente un menor costo asociable a la falta imputada, de aproximadamente \$330.000.000.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a don Sebastián Piñera Echeñique, la sanción de UF 19.470 por infracción al deber de abstención descrito en la parte final del inciso primero del artículo 165° de la ley 18.045, al 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.

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

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.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. L. R.', is written over a circular official stamp. The stamp contains the text 'SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS' around the perimeter and 'Superintendente' in the center.

GUILLERMO LARRAÍN RÍOS
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