

Dilema 54

Autores responsables:

Harold López
José Salazar



Caso ficticio, creado con fines académicos

¿Comprar o no comprar?

Cuando una simple decisión bursátil se ve dificultada por sucesos involuntarios.

Camila es una exitosa empresaria e inversionista que ha forjado su fortuna a través de años de trabajo y manejo de su capital. Hoy en día, se encuentra en el directorio de ChileVial, una empresa de ferrocarriles interprovincial de carácter privado que ha experimentado un alto crecimiento en el último tiempo. Camila desea comprar acciones de la empresa, ya que proyecta que el buen rendimiento se sostendrá en el futuro, debido a que la demanda de la población seguirá creciendo por los problemas del transporte público. Sin embargo, se encuentra en una disyuntiva, ya que asistió a una reunión de la empresa en la que se expusieron los Estados Financieros. Ahora Camila tiene en su poder información que no ha sido expuesta al público general. No sabe qué hacer, pues por una parte, podrían acusarla de cometer un delito y por otra, no quiere perder esta excelente oportunidad para invertir su capital. ¿Qué debería hacer Camila?

ChileVial es una empresa de trenes que comenzó sus operaciones el año 2010 en forma de Sociedad Anónima Abierta. Posee rutas de Santiago a Valparaíso, pasando por provincias que tienen escaso acceso al transporte público. Conecta puntos clave de la capital con sectores aledaños y está en pleno proceso de expansión, pues ha tenido buena recepción en el público¹. Actualmente, a los sectores por donde transitan sus trenes llegan

únicamente buses privados, los que corresponden a su competencia directa. Tampoco representa una amenaza el hecho de que ingresen nuevas líneas de trenes, ya que se requiere una gran inversión inicial. Los clientes reconocen a ChileVial como una empresa de calidad, confiable, honesta y responsable; razón por la cual los consumidores han adoptado rápidamente este medio de transporte por sobre los buses.

¹ Anexo 1: Demanda (Miles de Pasajeros) - Utilidad ChileVial (Millones de pesos).

El directorio de ChileVial está compuesto por Camila y otros seis directores electos en la Junta Ordinaria de Accionistas. Dentro de sus funciones se encuentra la revisión de los estados financieros y políticas contables, así como también la supervisión de la plana ejecutiva y las operaciones de entidades relacionadas. La empresa no cuenta con un manual que norme las transacciones en el mercado de capitales de sus ejecutivos y accionistas, ya que fue creada hace poco tiempo y aún no alcanza la madurez corporativa de una empresa consolidada.

Estamos a mediados de enero de 2017, y Camila está rebalanceando su portafolio de inversiones para el año. En esta oportunidad, se siente especialmente motivada en invertir, debido al inminente crecimiento que, de acuerdo a su análisis y experiencia, proyecta para ChileVial. Confía en sus capacidades e intuición como inversionista, ya que gracias a ellas ha conseguido un increíble track record al manejar sus fondos, logrando desarrollar una excelente visión para decidir la compra y venta de activos. Todo lo anterior le ha permitido forjar gran parte de su fortuna.

Mañana 15 de enero, piensa incrementar el capital invertido en ChileVial, que hasta ahora alcanza los 8 millones de dólares, donde la mitad ha sido obtenida al ejercer opciones de compra de acciones entregadas como incentivo a los directores en años anteriores. Planea comprar 2 millones de dólares en acciones adicionales, lo que le traería una rentabilidad esperada de 11,5% anual en base a los cálculos realizados. Este retorno no es fácil de obtener sin un riesgo asociado, pero como es experta en el rubro y además tiene injerencia en las decisiones que se toman, Camila está confiada de que es una decisión que tendrá un resultado positivo.

Esa misma mañana se convoca a una reunión de directorio en ChileVial, en la cual le recalcan la importancia de su asistencia. Camila asiste como parte de sus responsabilidades. En el transcurso de la sesión se expone el Estado de Resultados del año 2016, el cual no se ha publicado de forma oficial al público y a los accionistas. En éste se aprecia que las utilidades crecieron en un 10%, superando las expectativas previstas del mercado. La demanda de transporte también continuó su trayectoria al alza.

Esto indudablemente hará subir el precio de las acciones², al consolidarse como una empresa saludable, con un estable crecimiento en el tiempo, un buen manejo de sus activos y conservando las preferencias del público. Esta información confirma lo esperado por Camila.

Al salir de la reunión, Camila se percató que estaría en un conflicto al poseer información privada de la empresa, y posiblemente no podría realizar la inversión que tenía planificada. Con ello, dejaría de ganar cerca de USD 230.000. Para salir de la duda, acude a Juan Alberto, un amigo que también es director de ChileVial, quien le recomienda de realizar la inversión todas formas, pues tenía planificado invertir previo a conocer la información expuesta en la reunión. Ante esta problemática decide también recabar información sobre la normativa correspondiente, por lo que acude a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)³.

A partir de esta información, Camila analiza que, si la inversión es considerada como inapropiada por la CMF, podría sentenciarla a pagar el monto de la compra de acciones más un recargo porcentual si es catalogada como una transacción ilícita. También, es posible que le apliquen sanciones adicionales tipificadas en la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros⁴. En este sentido, en caso de existir condenas contra la ejecutiva, la empresa no se vería afectada monetariamente, sino que potencialmente quedaría expuesta al rechazo público, deteriorando con ello, la buena reputación que esta posee ante sus consumidores.

Con estos antecedentes, Camila piensa que la situación no está clara, aun cuando su intención era comprar las acciones antes de conocer la información financiera de la empresa. No desea enfrentar problemas legales, pero tampoco quiere perder la oportunidad de ganar la rentabilidad de la inversión en las acciones, pues nadie lo compensará por el dinero perdido. Además, considera que, al tratarse de un tema únicamente monetario, la multa o las sentencias que aplique la CMF podrían ser tomadas como un riesgo financiero, y considerarse solamente como una inversión que fracasó.

2 Anexo 2: Precio de las acciones de ChileVial.

3 Anexo 3: Extracto Artículo 165, Ley de mercado de Valores.

4 Anexo 4: Extracto Artículo 28, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros.

En este escenario, ¿cuál es el dilema ético al que se enfrenta Camila?

¿Consideras adecuadas las condenas de la CMF ante el uso de información privilegiada?

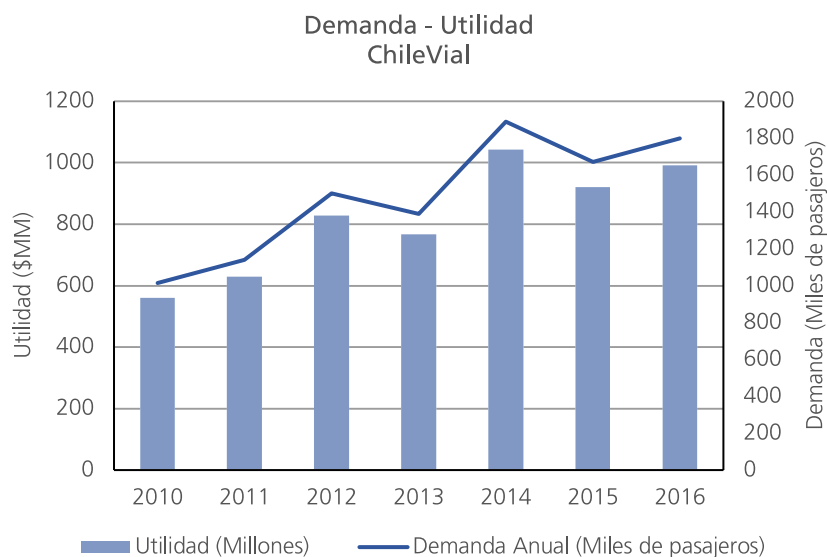
¿Cuáles son sus alternativas de decisión?

Si Camila comprara las acciones, ¿crees que el regulador debiera considerarlo uso de información privilegiada?

¿Qué decisión(es) financiera(s) podría tomar para reducir la potencial pérdida de dinero a la que se enfrenta?

Anexos

Anexo 1: Demanda (Miles de Pasajeros) - Utilidad ChileVial (Millones de pesos)

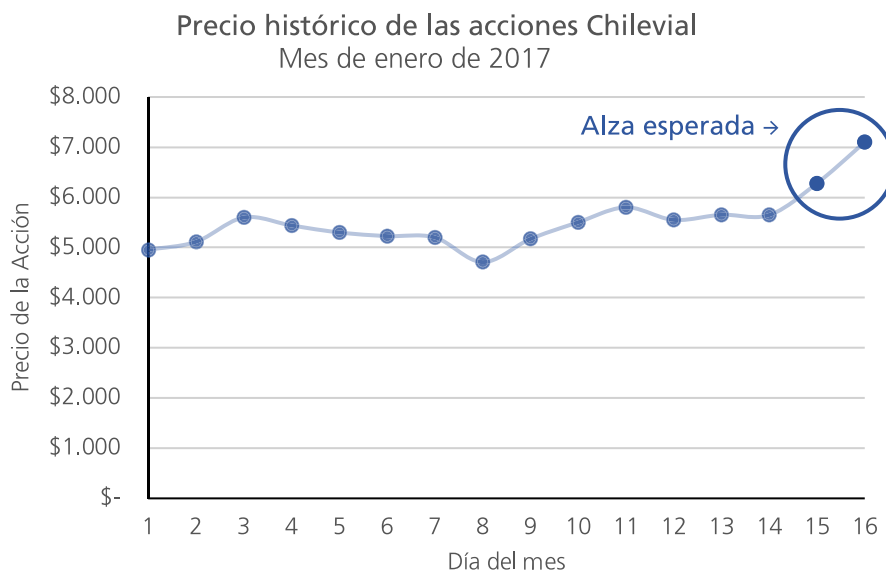


Datos presentados en el gráfico:

Año	Demanda Anual (Miles de pasajeros)	Utilidad (Millones)
2010	1014	558
2011	1140	627
2012	1500	825
2013	1390	765
2014	1890	1040
2015	1670	919
2016	1800	990

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 2: Precio de las acciones de ChileVial



Fuente: Elaboración propia.

Anexo 3: Extracto Artículo 165, Ley de Mercado de Valores (Ministerio de Hacienda, 1981)

Artículo 165.- Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se 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.

No obstante, lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.

Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor.

Fuente: Ministerio de Hacienda, 1981.

Anexo 4: Extracto Artículo 37, Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero

Las personas o entidades diversas de aquéllas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, podrán ser objeto de la aplicación por parte de ésta de una o más de las siguientes sanciones, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios:

1. Censura.
2. Multa a beneficio fiscal equivalente, alternativamente, a un monto global por persona o entidad de hasta:
 - a) La suma de 15.000 unidades de fomento. En el caso de haber sido sancionado anteriormente por infracciones de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado.
 - b) El 30% del valor de la emisión, registro contable u operación irregular.
 - c) El doble de los beneficios obtenidos producto de la emisión, registro contable u operación irregular. En los casos de las letras b y c la Comisión expresará el monto de la multa en su equivalente en unidades de fomento, señalándolo en la resolución que aplique la sanción.
3. Tratándose de personas nombradas o autorizadas por la Comisión para ejercer determinadas funciones o actuaciones, ésta podrá aplicarles también las sanciones de:
 - a) Suspensión de su cargo hasta por un año.
 - b) Revocación de su autorización o nombramiento por causa grave.

Sin perjuicio de lo establecido en el artículo anterior y en los incisos precedentes, el Consejo podrá aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior y en el inciso primero del presente artículo, a aquellas personas que hubiesen incurrido en las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, y en los artículos 41 y 49 del decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda.

Las sanciones establecidas en el presente artículo podrán ser aplicadas a la sociedad, empresa, entidad, personas jurídicas o naturales, administradores o representantes, según lo determine la Comisión.

Fuente: Ministerio de Hacienda, 1980.

Referencias

Ministerio de Hacienda. (23 de diciembre de 1980). Crea la superintendencia de valores y seguros. Obtenido de Biblioteca del Congreso Nacional de Chile: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=7168>

Ministerio de Hacienda. (22 de octubre de 1981). Ley de Mercado de Valores. Obtenido de Biblioteca Nacional del Congreso de Chile: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472>

Ministerio de Hacienda. (23 de febrero de 2017). Crea la Comisión para el Mercado Financiero. Obtenido de Biblioteca Nacional del Congreso de Chile: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1100517>