

Dilema 99

Autores responsables:

María Soledad Etchebarne
Nicolás Ganter
Viviana Hernández



Caso real, presentado con fines académicos

Información privilegiada

Caso LAN-Cueto.

En el año 2006, los destacados empresarios chilenos Sebastián Piñera y Juan José Cueto se vieron involucrados en el polémico Caso LAN–Cueto. Éste se relaciona con la compra de acciones de la aerolínea por parte de las compañías de Piñera y Cueto, tras una reunión privada de directorio en la que se revisaron los estados financieros de la compañía. El dilema subyace en la situación de Cueto, quién no habría estado en el país para la reunión, y habría actuado nada más que bajo recomendación del primero. La defensa del imputado habría girado en torno a la inexistencia de fundamento jurídico que validase la causa en su contra, pese a lo cual se le termina multando por el monto de UF 1.620. Es fundamental entonces, determinar las normas que rigen la toma de decisiones empresariales, además de las razones éticas por las que la situación deriva en la investigación y sanción de los involucrados. Sin embargo, no basta sólo con hacer un análisis legal, puesto que las consecuencias se reflejan también sobre los mercados bursátiles y la distribución de los recursos económicos. Pero, si la información (privilegiada por naturaleza) que manejan los accionistas es una de la que no pueden dar uso, ¿dónde queda la libertad de compra y venta de los títulos de la compañía?

La empresa LAN surge en el año 1929 en Chile, como una compañía estatal dedicada al transporte aéreo de pasajeros, carga y correspondencia. Con posterioridad, específicamente en el año 1989, inicia un proceso de privatización que implicó la venta de casi la totalidad de los títulos de propiedad en un período de cinco años

aproximadamente. Esto significó el inicio de una fuerte tendencia hacia la expansión nacional e internacional (LATAM, 2017).

De acuerdo con Fainberg (2014), la decisión del gobierno de la época de privatizar la compañía significó la entrada en 1994 del grupo Cueto y Piñera, los que con más

de un 50% de los títulos pasaron a ser los principales controladores e impulsores del éxito de la aerolínea. El mismo autor señala, por ejemplo, que antes de la privatización de la compañía no existía una estrategia real ni intenciones de expandirse a otros territorios, cosa que cambió especialmente tras la llegada de los hermanos Cueto al directorio (Fainberg, 2014).

Como miembro del directorio de LAN y otras empresas reconocidas, tales como Inversiones Costa Verde S.A., Forestal Copihue S.A y Minera Michilla S.A., Juan José Cueto Plaza era para el año 2006, un personaje influyente y con amplias responsabilidades en el mundo de los negocios (Reuters, 2018). En este contexto, el 24 de julio de 2006, invirtió comprando 250.000 acciones de LAN, equivalentes a \$820 millones. Esto, aun cuando los estados financieros presentados ese día a los directores de la compañía no fueron presentados a la opinión pública, sino hasta el día siguiente, y cuando el mercado bursátil ya se encontraba cerrado (Vásquez, 2010). Esto derivó en una significativa ventaja por parte de los directores respecto a los demás accionistas, lo que podría haberles significado retornos extraordinarios. En ese momento, Cueto se encontraba fuera del país, por lo cual no asistió a la junta de accionistas convocada para aprobar los estados financieros de la aerolínea. Sin embargo, declaró que fue Piñera quien, a través de una llamada telefónica, le recomendó invertir en las acciones de LAN, de acuerdo con Vásquez (2010).

Es importante señalar, que las transacciones de valores en las bolsas de comercio son monitoreadas con tal de asegurar que se cumpla con el "rol de autorregulación" impuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), principal organismo público que fiscaliza a las entidades y las actividades que participan de los mercados de valores y de seguros en Chile (Superintendencia de Valores y Seguros, 2017). La SVS tiene, "entre otras atribuciones, suspender de cotización las acciones y la capacidad de sancionar a sus miembros" (Superintendencia de Valores y Seguros, 2018). La subdivisión de la SVS encargada de colaborar con el cumplimiento de la autorregulación impuesta a las bolsas de comercio se denomina Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Además, de acuerdo con

el artículo 166 de la Ley No. 18.045¹, se presume que poseen información privilegiada² los directores, gerentes y administradores, entre otros.

Todo lo anterior, deriva en que, en enero de 2007, la SVS decidiera iniciar una investigación contra los involucrados, debido a que éstos no habrían observado el "deber de abstención" que contempla la ley para evitar casos de uso de información privilegiada (Vásquez, 2010)³. Esta investigación derivó en multas a los implicados, las que según Vásquez (2010) sancionaron lo siguiente:

"... no haber observado 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 art. 165 de la Ley No. 18.045" (p. 463).

Mientras Sebastián Piñera accedió a pagar directamente la multa que se le cargó, Cueto prosiguió por la vía penal, pasando a la instancia de reclamación que recién a fines de 2012 dio como resultado la ratificación de la multa de UF 1.620 (La Tercera, 2012). Con ella, se observó por primera vez la aplicación de multas a directores por infringir el "deber de abstención", ratificándose la aplicación de la figura legal. Este caso ha pasado a sentar un importante precedente en cuanto a la forma en que se observan estas situaciones bajo la jurisprudencia.

Es importante considerar los efectos que tienen acciones como las que tomaron los directores en ese entonces de LAN desde las perspectivas económicas, legales éticas. En ese sentido, en cuanto a lo económico, y desde una mirada financiera, cabe preguntarse por los principios o hipótesis de la teoría, que se ven afectados por la conducta de quienes manejaban la información privilegiada. Desde una perspectiva legal, los involucrados se exponen a la aplicación de la regulación chilena establecida en la Ley de Mercado de Valores, para definir y normar el trato de la información privilegiada en cuanto al quehacer empresarial, además de las sanciones ante su infracción. Sin embargo, debe señalarse que las penas de presidio menor estipuladas en el artículo 60 de la Ley 18.045⁴ fueron derogadas.

1 Anexo 4: Artículo 166. Ley 18.045

2 Anexo 2: Artículo 164. Ley 18.04

3 El Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores define la información privilegiada, como aquella que involucra "a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos".

4 Anexo 1: Artículo 60. Ley 18.045

Sin embargo, es clave considerar, el impacto a nivel ético que deriva del uso de este tipo de acciones. En este caso, era predecible que la operación realizada derivara en una investigación judicial, por lo que cabe preguntarse por las razones que llevaron a dos figuras de tal exposición pública y responsabilidad a tomar una decisión como esta. Por un lado, podría pensarse que la motivación a concretar operaciones como la que en este caso se señala, se fundaría en el desconocimiento o la esperanza de que las acciones de los directores no tuvieren consecuencias. Por otro lado, también es posible que los directores transgredieran intencionalmente las leyes con el objeto alcanzar rentabilidades económicas.

La defensa de Cueto giró en torno al primer argumento, apelando al hecho de que la información revelada en la junta de directorio no tenía carácter de privilegiada, pues para ello se exige en el artículo 165 de la Ley No. 18.045⁵ que tenga la posibilidad de influir en la cotización de las acciones de la compañía. Además, el imputado no habría accedido a la información supuestamente privilegiada antes de realizar la operación, lo cual fue reforzado en la declaración de Piñera:

“...la operación nada tuvo que ver con lo que sucedió en el directorio, sino que venía gestándose desde la semana anterior, cuando las condiciones de mercado empezaron a acercarse a la política de compra que ha aplicado históricamente sobre las acciones de LAN: precio atractivo y volumen significativo de acciones disponibles” (Skoknic, 2009)

Una vez presentando los antecedentes del caso,

¿Cuál es el dilema ético que se presenta?

¿Cómo se vincula con el principio de prudencia?

¿Cómo debiesen manejar los directores el acceso a información de las empresas para la toma de decisiones, sin exponerse a situaciones que se encuentran en el límite del marco legal?

¿Cuáles son las posibles repercusiones a nivel social este tipo de decisiones?

Anexos

Anexo 1: Artículo 60. Ley 18.045

Art. 60. Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

- a) Los que hicieren oferta pública de valores sin cumplir con los requisitos de inscripción en el Registro de Valores que exige esta ley o lo hicieren respecto de valores cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada.
- b) Los que actuaren directamente o en forma encubierta como corredores de bolsa, agentes de valores o clasificadores de riesgo, sin estar inscritos en los Registros que exige esta ley o cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada, y los que a sabiendas les facilitaren los medios para hacerlo;
- c) Los que sin estar legalmente autorizados utilicen las expresiones reservadas a que se refieren los artículos 37 y 71.
- d) Los socios, administradores y, en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros;
- e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada;

INCISO SUPRIMIDO

5 Anexo 3: Artículo 165. Ley 18.045

- f) Los que defraudaren a otros adquiriendo acciones de una sociedad anónima abierta, sin efectuar una oferta pública de adquisición de acciones en los casos que ordena esta ley;
- g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública;
- h) El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública;
- i) Los que indebidamente utilizaren en beneficio propio o de terceros valores entregados en custodia por el titular o el producto de los mismos, y
- j) El que deliberadamente elimine, altere, modifique, oculte o destruya registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia.

INCISO DEROGADO

Fuente: Ministerio de Hacienda, 2014.

Anexo 2: Artículo 164. Ley 18.045

Artículo 164.- Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores.

Fuente: Ministerio de Hacienda, 2014.

Anexo 3: Artículo 165. Ley 18.045

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 provenga 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, 2014.

Anexo 4: Artículo 166. Ley 18.045

Artículo 166. Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:

- a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.
- b) Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en el controlador el emisor o del inversionista institucional, en su caso.
- c) Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control.
- d) Los directores, gerentes, administradores, apoderados, ejecutivos principales, asesores financieros u operadores de intermediarios de valores, respecto de la información del inciso segundo del artículo 164 y de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.

También se presume que poseen información privilegiada, en la medida que tuvieron acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas:

- a) Los ejecutivos principales y dependientes de las empresas de auditoría externa del emisor o del inversionista institucional, en su caso.
- b) Los socios, gerentes administradores y ejecutivos principales y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores del emisor o a este último.
- c) Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.
- d) Las personas que presten servicios de asesorías permanente o temporal al emisor o inversionista institucional, en su caso, en la medida que la naturaleza de sus servicios les pueda permitir acceso a dicha información.
- e) Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley.
- f) Los cónyuges o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio

Fuente: Ministerio de Hacienda, 2014.

Referencias

Fainberg, B. (27 de mayo de 2014). El proceso de internacionalización de empresas latinoamericanas: el caso de LAN Airlines.

Obtenido de Repositorio.udesar: <http://repositorio.udesar.edu.ar/jspui/bitstream/10908/10848/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.L.%20Adm.%20Fainberg%20Whitelow%2C%20Brian.pdf>

LATAM. (2017). Memoria Anual LATAM Airlines.

Obtenido de <http://www.latamairlinesgroup.net/phoenix.zhtml?c=251289&p=irol-reportsAnnual>

La Tercera. (28 de noviembre de 2012). Corte Suprema confirma multa de la SVS contra Juan José Cueto por compra de acciones de Lan.

Obtenido de La Tercera: <http://www2.latercera.com/noticia/corte-suprema-confirma-multa-de-la-svs-contra-juan-jose-cueto-por-compra-de-acciones-de-lan/>

Ministerio de Hacienda. (2014). Ley 18.045, de Mercado de Valores.

Obtenido de <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472>

Reuters. (27 de febrero de 2018). LATAM Airlines Group SA.

Obtenido de <https://www.reuters.com/finance/stocks/company-officers/LFLy.BE>

Skoknic, F. (29 de septiembre de 2009). El directorio de Lan que se transformó en la peor pesadilla de Sebastián Piñera.

Obtenido de Ciper Chile: <https://ciperchile.cl/2009/09/29/el-directorio-de-lan-que-se-transformo-en-la-peor-pesadilla-de-pinera/>

Superintendencia de Valores y Seguros. (30 de noviembre de 2017). ¿Qué es la CMF?

Obtenido de SVS: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1583.html>

Superintendencia de Valores y Seguros. (27 de febrero de 2018). Bolsa de valores.

Obtenido de SVS: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-969.html>

Vásquez, M. (2010). Caso LAN y uso de información privilegiada: un análisis de la correcta delimitación de las infracciones legales. *Lux et Praxis*, 461-484.