

**REGLAS PARA PREVENIR Y COMBATIR EL USO DE INFORMACIÓN
PRIVILEGIADA Y LA MANIPULACIÓN DE MERCADO**

**COMITÉ DE REGULACIÓN
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, BOLSA DE VALORES**

**COMITÉ DE AUTORREGULACIÓN
BOLSA ELECTRÓNICA DE CHILE, BOLSA DE VALORES**

ABRIL DE 2009

I. INTRODUCCIÓN

El Comité de Regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago y el Comité de Autorregulación de la Bolsa Electrónica de Chile, el Comité, ha preparado el presente documento con reglas orientadas a prevenir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado.

Las reglas contenidas en esta regulación recogen, ordenan y complementan las disposiciones legales, normativas, reglamentarias y operativas que se refieren a la materia. Además, se incorporan normas de buenas prácticas que el Comité estima de relevancia para combatir y prevenir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado. Para complementar las disposiciones contenidas en este documento se han estudiado regulaciones vigentes en otros países, así como casos conocidos y resueltos por tribunales nacionales y extranjeros.

El documento parte por indicar las finalidades perseguidas por una regulación de esta naturaleza (Capítulo II), para después establecer las definiciones a tener presente en la interpretación y aplicación de sus reglas (Capítulo III). A continuación se establecen deberes de conducta y prohibiciones vinculados al uso de información privilegiada y manipulación de mercado (Capítulos IV y V respectivamente), así como mecanismos de prevención relativos al establecimiento de divisiones de trabajo y resguardo de la información de carácter privilegiado, necesarias para evitar la ocurrencia de conductas de uso de información privilegiada (Capítulo VI). Por último, se establecen mecanismos de cumplimiento, capacitación y supervigilancia de las reglas contenidas en esta regulación, fundamentales para una adecuada difusión y eficacia de estas reglas (Capítulo VII).

La metodología utilizada en todos los capítulos considera la enunciación de reglas, enmarcadas en cuadros destacados, seguidas de uno o más de los siguientes acápite:

- **FUENTES:** establecen el fundamento legal, reglamentario, de autorregulación o doctrinario, nacional o comparado, en que se inspiran las reglas. En algunas ocasiones, las reglas establecidas constituyen una mera repetición de disposiciones vigentes, y en otras, una adaptación de ellas. Estas adaptaciones pueden muchas veces incluir personas y situaciones no consideradas originalmente por las disposiciones legales o reglamentarias que le han servido de inspiración.
- **COMENTARIOS:** persiguen establecer una explicación razonada de las reglas y el establecimiento de alcances y precisiones que justifican un tratamiento más extenso.
- **EJEMPLOS:** tienen por finalidad primordial la ilustración concreta de las reglas o los comentarios particulares a que hacen referencia. La descripción de los ejemplos no agota necesariamente todos los requisitos del tipo de conducta o situación a que se encuentra vinculada. Así, cuando se plantean casos de aplicación de una regla sólo se alude a los requisitos pertinentes para esa regla, de modo que el ejemplo supone la concurrencia de los demás requisitos necesarios para la configuración de la conducta o situación a que hace referencia.

La idea rectora es que este ordenamiento progrese en el tiempo a la luz de la experiencia, en cuyo caso se incorporarán nuevas reglas, comentarios o ejemplos; o, se modificarán los existentes.

El Comité propone que estas reglas sean adoptadas como normas internas por todos los corredores de bolsa, los “corredores”. Para lograr una mayor eficacia en la aplicación las reglas contenidas en el presente documento, este Comité recomienda que éstas también resulten aplicables a las

sociedades inscritas en el Registro de Valores y cuyos valores se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile, los “emisores”.

El Comité entiende que puede haber corredores o emisores que, por su tamaño, modelo de negocios o naturaleza, no les resulta posible aplicar algunas de estas normas, en cuyo caso deberán tomar todos los resguardos razonables y de eficacia equivalente, que les permitan cumplir con los fines que persigue este ordenamiento en materia de información privilegiada y manipulación de mercado. No obstante lo anterior, el Comité considera que por su naturaleza algunas actividades requieren de especiales deberes de cuidado para el cumplimiento de ciertas restricciones que resulten funcionalmente equivalentes a las de estas reglas, por lo que los corredores o emisores deben contar con los medios idóneos para que su desarrollo no vulnere las disposiciones contenidas en el presente documento.

II. FINALIDADES DE LA REGULACIÓN

1. LA TRANSPARENCIA, EQUIDAD, COMPETITIVIDAD, ORDEN, UNIDAD, SEGURIDAD Y EFICIENCIA DEL MERCADO.

FUENTES: artículos 39 y 44 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIOS:

La regulación legal y administrativa aplicable a los mercados de valores establece reglas que permiten considerar como objetivos a ser alcanzados la transparencia, la equidad, la competitividad, el orden, la unidad, la seguridad y la eficiencia del mercado, a fin de resguardar la fe pública y constituir un mercado de valores justo y desarrollado.

Estos fines son relevantes para interpretar las reglas vigentes.

2. LA IGUALDAD ENTRE LOS INVERSORES.

FUENTE: artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

En el ámbito de la información, esta finalidad persigue materializar el principio de que todos los inversores tengan acceso igualitario a la información que resulte importante para sus decisiones de inversión, en especial respecto de quienes poseen ventajas para su obtención como consecuencia de su cargo, posición, actividad o relación.

3. LA CONFIANZA EN EL MERCADO.

FUENTES: artículos 4º y 23 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIOS:

La oferta pública de valores está dirigida al público en general o a ciertos sectores o grupos específicos, de forma tal que la existencia de sanas prácticas al interior del mercado permite que sus participantes actúen en confianza de que sus contrapartes no disponen de información privilegiada respecto de la compañía.

Las reglas no tienen sólo por finalidad la equidad en el comercio de valores, sino también procurar el bien institucional de la confianza.

4. LA COTIZACIÓN DE LOS VALORES TRANSADOS MEDIANTE EL LIBRE CONTACTO ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA.

FUENTES: artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica; y, artículo 17 inciso 2° del Código de Ética de la Bolsa Electrónica.

COMENTARIO:

Se persigue que no existan acuerdos, actuaciones o negociaciones que impliquen en forma expresa, tácita o implícita la limitación a la formación de precios en el mercado.

Asimismo, toda operación debe tener un contenido comercial por sí misma y no ser un instrumento para marcar precios.

5. LA REALIZACIÓN POR PARTE DE LOS CORREDORES DE OPERACIONES CON LEALTAD, PROBIDAD Y EN EL MEJOR INTERÉS DE LOS CLIENTES.

FUENTES: artículos 24 inciso 3° y 44 letra a), números 1, 2, 3 y 5, y letra g) de la Ley de Mercado de Valores; y, artículo 2.2. de las Recomendaciones del Comité de Regulación.

COMENTARIO:

En el desarrollo de las actividades de intermediación, los corredores deben velar por que el desempeño de sus funciones esté dirigido por los principios de probidad y lealtad para con sus clientes. La probidad supone actuar con rectitud y honradez; la lealtad exige una conducta que honre la confianza que el cliente pone en el corredor como profesional experto en el cual puede confiar. De ello se sigue, por ejemplo, que los conflictos de intereses que se presenten en el ejercicio de sus funciones siempre sean resueltos en favor de los clientes.

6. UNA GESTIÓN PROBA Y EFICIENTE DE LAS FUNCIONES DE LOS DIRECTORES, GERENTES, EJECUTIVOS PRINCIPALES Y EMPLEADOS EN GENERAL DE LOS EMISORES, DE FORMA TAL QUE EL INTERÉS DE LA SOCIEDAD Y DE LOS ACCIONISTAS SIEMPRE ESTÉ POR SOBRE LOS INTERESES PERSONALES.

FUENTES: artículos 42 números 1, 5 y 6, 43 y 44 de la Ley de Sociedades Anónimas.

COMENTARIO:

La disposición busca que los conflictos de intereses que se presenten en el ámbito de las sociedades anónimas siempre sean resueltos en beneficio de la sociedad y de sus accionistas, por sobre el interés de los directores, gerentes, ejecutivos principales y empleados.

7. LA PROTECCIÓN DE LOS INVERSIONISTAS RESPECTO DE FRAUDES Y OTRAS PRÁCTICAS ILEGÍTIMAS.

FUENTES: artículos 44 letra b) y 55 de la Ley de Mercado de Valores; y, artículo 42 N° 9 de la Ley de Sociedades Anónimas.

COMENTARIO:

La regla establece un deber de diligencia en cuidar los intereses del cliente y de los inversionistas frente a fraudes y otros abusos.

III. DEFINICIONES

1. INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

ES INFORMACIÓN PRIVILEGIADA CUALQUIER INFORMACIÓN:

- A. REFERIDA A UNO O VARIOS EMISORES DE VALORES, A SUS NEGOCIOS O A UNO O VARIOS VALORES POR ELLOS EMITIDOS;
- B. DE CARÁCTER PRECISO;
- C. NO DIVULGADA AL MERCADO; Y,
- D. CUYO CONOCIMIENTO, POR SU NATURALEZA, SEA CAPAZ DE INFLUIR EN LA COTIZACIÓN DE LOS VALORES EMITIDOS.

FUENTES: artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores; y, artículo 1° de la Directiva 2003/124 de la Unión Europea.

COMENTARIOS:

Para que una información se considere privilegiada, ésta debe poseer las siguientes características copulativas:

- a. **Información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos.**

La información puede referirse a cualquier aspecto del emisor, tales como económicos, legales o financieros. Debe entenderse incluida dentro de la información referida a un emisor o a sus negocios, la información que dice relación con sus filiales, matrices o empresas del grupo al que pertenece, en la medida que sea relevante para el respectivo emisor.

EJEMPLOS:

- Conocimiento acerca del cambio de control de un emisor.
- Conocimiento de las dificultades extremas para el aprovisionamiento de un insumo esencial para la operación ordinaria.
- Conocimiento de una contingencia tributaria que generará una gran pérdida en la matriz o en una filial de un emisor.

- b. **Precisión de la información.**

Para que una información se considere privilegiada, debe ser precisa, esto es, ser lo suficientemente concreta como para permitir llegar a una conclusión sobre su posible efecto en los precios de la cotización de los valores emitidos.

FUENTE: artículo 1° de la Directiva 2003/124 de la Unión Europea.

EJEMPLOS:

- No es información privilegiada, por falta de precisión, el conocimiento de que una empresa internacional pretende realizar inversiones en Hispanoamérica.
- No es información privilegiada un rumor de mercado que carece de fuente conocida, que apunta a que un inversionista de relevancia, sin especificarse quién, se encuentra interesado en adquirir una participación importante de una empresa cotizada en bolsa.

c. Divulgación al mercado.

Se entiende que ha sido divulgada al mercado la información que se encuentra a disposición del público en general. Así, se entiende que la información se encuentra a disposición del público en general en los siguientes casos:

- si ha sido divulgada por la Superintendencia de Valores y Seguros o las bolsas mediante los canales ordinarios de divulgación de información al mercado;
- si ha sido divulgada a través de un medio de comunicación de amplia y conocida difusión;
- si es un hecho público o notorio; o,
- si puede ser obtenida mediante el análisis o desarrollo de otra información que se encuentre a disposición del público en general.

Para la valoración del momento desde el cual puede considerarse que una información se encuentra a disposición del público en general, se debe tener en cuenta, entre otras circunstancias, si ésta ha sido divulgada en forma completa, a través de un medio eficaz y de fácil acceso al público inversionista.

FUENTES: artículos 10 y 164 de la Ley de Mercado de Valores; Selective Disclosure and Insider Trading Rules, Securities and Exchange Commission (US); Criminal Justice Act 1996, c.36, s.58 (UK); y, The Code of Market Conduct, FSA, 1.2.12. (UK).

EJEMPLOS:

No es información privilegiada:

- La contenida en un “hecho esencial” comunicado a través de la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- La contenida en un comunicado de prensa o en un inserto en un diario de circulación nacional.
- La inundación de la principal planta productiva de una empresa cuyas acciones se transan en bolsa, si ha sido informada por la prensa en términos que cualquiera puede saberlo; por el contrario, los efectos no publicados de esa inundación pueden ser información privilegiada en la medida que sean mayores a los que se puede esperar de esa situación.
- El análisis personal realizado por un inversionista sobre la base de las FECUs y comunicados de prensa divulgados por un emisor.

d. Capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos.

Para evaluar si una información tiene la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos se debe determinar si un inversionista juicioso la habría considerado relevante para

sus decisiones de inversión. La capacidad de una información de influir en la cotización de los valores emitidos debe realizarse desde una perspectiva anterior a su divulgación.

Se debe tener presente que la información que tiene la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos varía dependiendo de las circunstancias que la hacen relevante para las decisiones de inversión. Así, existen ciertos hechos o situaciones que pueden constituir información privilegiada respecto de algunos emisores y no respecto de otros.

En el derecho chileno, sin perjuicio de lo que se pueda establecer al respecto en las autorregulaciones de las empresas, la capacidad de una información para influir en la cotización de valores no está determinada por hechos discretos que den lugar a períodos de *black out* o a ventanas temporales en que la negociación de valores está permitida para quienes por su posición pueden tener información privilegiada. En este ordenamiento se parte de la base de que la información susceptible de ser privilegiada se puede conocer en cualquier momento, de modo que lo determinante es la circunstancia de que tal tipo de información efectivamente se produzca.

EJEMPLOS:

- El conocimiento de un acuerdo de negociación de una fusión entre dos empresas, aunque ésta finalmente no se materialice.
- El conocimiento de las tarifas de una empresa de servicios regulados por la autoridad para los próximos cinco años, previo a su divulgación por la autoridad competente.
- El conocimiento, previo a su divulgación, de resultados positivos o negativos no anticipados en información previamente divulgada o que tiene por antecedente hechos no públicos que modifiquen sustantivamente los resultados esperados de la empresa.
- La alteración de los resultados previamente divulgados o las modificaciones de estimaciones de resultados realizadas por el propio emisor.
- La realización de reorganizaciones, entre otras, las fusiones, divisiones, cesiones de activos o adquisiciones de relevancia.
- Cambios significativos en las actividades principales de las sociedades o en la composición de sus activos, aún cuando ello no conlleve una reforma estatutaria.
- El conocimiento de hechos que puedan dar lugar a litigios, conflictos o sanciones y que afecten en forma significativa a la sociedad o grupo empresarial al que se refieran.
- El conocimiento de la insolvencia de deudores de relevancia.
- El conocimiento de hechos relativos a negocios de la empresa o de sus competidores que puedan influir de manera relevante en los resultados de largo plazo de la empresa.

FUENTES: artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores; y, artículo 1° de la Directiva 2003/124 de la Unión Europea.

2. INFORMACIÓN RESERVADA.

ES RESERVADA AQUELLA INFORMACIÓN:

- A. QUE DICE RELACIÓN CON CIERTOS HECHOS O ANTECEDENTES QUE SE REFIEREN A NEGOCIACIONES AÚN PENDIENTES;**
- B. QUE AL CONOCERSE PUEDAN PERJUDICAR EL INTERÉS SOCIAL; Y,**
- C. QUE SEA CALIFICADA COMO TAL CON LA APROBACIÓN DE LAS TRES CUARTAS PARTES**

DE LOS DIRECTORES EN EJERCICIO O POR TODOS LOS ADMINISTRADORES PARA AQUELLOS EMISORES NO ADMINISTRADOS POR UN DIRECTORIO U OTRO ÓRGANO COLEGIADO.

FUENTES: artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores; y, Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

EJEMPLOS:

- La información enviada en carácter de reservada por un emisor a la Superintendencia de Valores y Seguros referida a la existencia de negociaciones encaminadas a la fusión, adquisición o enajenación de la empresa.
- La información enviada en carácter de reservada por una empresa a la Superintendencia de Valores y Seguros referida a la existencia de negociaciones encaminadas a la suscripción de un contrato de compraventa de bienes o servicios de largo plazo y por un monto relevante.

3. INFORMACIÓN ESENCIAL.

SE ENTIENDE POR INFORMACIÓN ESENCIAL AQUELLA QUE UN HOMBRE JUICIOSO CONSIDERARÍA IMPORTANTE PARA SUS DECISIONES SOBRE INVERSIÓN.

FUENTES: artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores; y, Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

COMENTARIO:

Los eventos que pueden revestir el carácter de hechos esenciales deben tener la potencialidad de afectar en forma significativa los resultados u otro criterio de valoración de la empresa.

EJEMPLOS:

- Hechos que digan relación con los activos, pasivos y el patrimonio del emisor, como:
 - o Disminución importante del valor de los activos de la empresa, proveniente del deterioro de la situación financiera de los principales deudores o de entidades en las que tenga inversiones, o por mermas, deterioro u obsolescencia de existencias y activos fijos, o por otras causas similares.
 - o Contingencias que puedan afectar significativamente, en forma positiva o negativa, los activos o patrimonio de la empresa, tales como juicios, reclamos por actividades monopólicas, conflictos laborales, otorgamiento de garantías a favor de terceros o a favor de la empresa por terceros, u otros hechos similares.
 - o Suscripción de convenios o realización de negociaciones con deudores importantes que afecten los resultados o el valor de los activos circulantes.
 - o Variaciones significativas de tasas de interés, plazos u otras condiciones de las deudas, capitalizaciones de créditos o condonación parcial o total de las deudas, todas ellas, resultantes de negociaciones o de suscripción de convenios de pago con acreedores.
- Hechos que digan relación con los negocios y actividades del emisor:
 - o Suscripción, modificación o término por cualquier causa, de contratos o convenciones que revistan importancia para la empresa.
 - o Paralización, por cualquier causa, parcial o total de faenas relevantes.
 - o La iniciación de nuevas actividades o negocios en escala significativa o la realización de inversiones importantes destinadas a expandir las actividades.

- Variaciones importantes en las condiciones del mercado en que participa la empresa, relacionadas con el tamaño de éste, barreras de entrada o salida, precios de productos, etc.
- El hecho de modificar o sobrepasar los límites o porcentajes que la normativa vigente o la sociedad hayan establecido respecto de las operaciones de la sociedad, y cuya modificación, de acuerdo a la normativa vigente o a los estatutos de la sociedad, requieran de su aprobación en junta de accionistas.
- Hechos que digan relación con la estructura jurídica y de propiedad del emisor:
 - Acuerdo de concurrir a la formación de filiales o coligadas, salvo que se trate de medidas de organización que carezcan de efecto directo en los negocios.
 - Los acuerdos sobre creación, modificación o suspensión de preferencias, transformación, fusión y división de la sociedad.
 - Cambios de importancia en la propiedad de la empresa.
 - Transferencias importantes de acciones fuera de bolsa, a precios significativamente distintos de su valor de mercado.
- Hechos que digan relación con la administración del emisor, como por ejemplo, la renuncia o revocación del directorio y la renuncia o remoción del gerente general.
- Hechos que digan relación con la suscripción, modificación o término de contratos o convenciones de cualquier especie con personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión de la empresa, cuando involucren montos significativos o revistan relevancia por cualquier causa para la marcha de la empresa y, en la medida que sea distinta de las operaciones habituales mantenidas con las personas o entidades relacionadas.

4. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES.

SON INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES LOS BANCOS, LAS SOCIEDADES FINANCIERAS, LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS, LAS ENTIDADES NACIONALES DE REASEGURO Y LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS AUTORIZADOS POR LEY.

TAMBIÉN TENDRÁN ESTE CARÁCTER LAS ENTIDADES QUE SEÑALE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS MEDIANTE UNA NORMA DE CARÁCTER GENERAL.

FUENTE: artículo 4° bis de la Ley de Mercado de Valores.

5. INVERSIONISTAS RELEVANTES.

SE CONSIDERA QUE UN INVERSIONISTA, SEA ÉSTE PERSONA NATURAL O JURÍDICA, ES RELEVANTE EN LA MEDIDA QUE SUS DECISIONES DE INVERSIÓN SON CAPACES POR SÍ MISMAS DE INFLUIR EN FORMA SIGNIFICATIVA EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN DE OTROS INVERSIONISTAS, RESPECTO DE LOS VALORES EN LOS QUE REALIZA LA INVERSIÓN O EN VALORES RELACIONADOS A LOS MISMOS.

COMENTARIO:

Existen algunos inversionistas que, por su especial conocimiento, participación o interés en una compañía, o en los negocios que realiza esa compañía, son capaces de influir a través de sus decisiones de inversión en forma significativa en las decisiones de inversión de otros inversionistas. Algunas de las características para efectos de calificar a un inversionista como relevante son, a modo meramente ejemplar:

- La relación profesional, económica o de propiedad del inversionista con la sociedad emisora de los valores objeto de la transacción.
- El desempeño del inversionista en sociedades que compiten directamente con la sociedad emisora del valor objeto de la transacción.
- El monto de la operación.

EJEMPLOS:

- Los miembros del grupo controlador, un director o un alto ejecutivo de un emisor.
- El gerente general que se desempeña en una compañía que es competencia directa del primero.
- Un corredor que realiza con su cartera propia compras o ventas significativas de acciones de un determinado emisor.

6. EMPLEADOS Y PROFESIONALES.

SE ENTIENDE QUE SON EMPLEADOS DE LOS CORREDORES Y DE LOS EMISORES RESPECTIVAMENTE, TODAS AQUELLAS PERSONAS QUE MANTIENEN O HAN MANTENIDO CON ELLOS UN VÍNCULO LABORAL O UNA RELACIÓN DE SUBORDINACIÓN Y DEPENDENCIA.

IGUALMENTE, Y EN LA MEDIDA QUE TENGAN ACCESO DIRECTO A LA INFORMACIÓN DE QUE SE TRATE, SE ASIMILARÁN A LOS EMPLEADOS TODAS AQUELLAS PERSONAS QUE PRESTEN O HAYAN PRESTADO ASESORÍA A LOS CORREDORES Y EMISORES.

FUENTE: artículos 165, 166 y 167 de la Ley de Mercado de Valores; Boletín N° 5301-05 (Proyecto de ley que modifica normas de la Ley sobre Sociedades Anónimas y la Ley de Mercado de Valores, perfeccionando los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas); e Informe de la Comisión de Hacienda recaído sobre dicho proyecto de ley.

COMENTARIOS:

Se establece una regla común para empleados y profesionales, de forma tal que se incluyan todas aquellas personas que en razón de su cargo, posición, actividad o relación, se origine o no en un vínculo laboral, tengan o hayan tenido acceso a información privilegiada.

Las personas que en razón de su cargo, posición, actividad o relación hayan tenido acceso a información privilegiada, están obligadas a dar cumplimiento a las reglas sobre uso de información privilegiada aunque hayan cesado en el cargo, posición, actividad o relación respectiva.

EJEMPLOS:

- Un analista financiero que presta asesoría a un emisor para determinar la valoración de las acciones de la sociedad.
- Un abogado que presta asesoría a un emisor a fin de evaluar las probables contingencias legales que puede tener una sociedad.
- El gerente general de un emisor o el operador de una mesa de acciones que tuvo acceso a información privilegiada, pero que dejó de desempeñar dicho cargo, sigue considerándose como empleado para estos efectos.

7. DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS.

LOS DEPARTAMENTOS DE ESTUDIOS SE ENTIENDEN CONFORMADOS POR TODAS LAS PERSONAS QUE REALICEN INFORMES, ANÁLISIS, ESTIMACIONES Y RECOMENDACIONES ACERCA DE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN, VALORES DE OFERTA PÚBLICA O EMISORES, SOBRE LA BASE DE DATOS PÚBLICOS.

FUENTE: artículo 1° de la Directiva 2003/125 de la Unión Europea.

COMENTARIO:

Una persona forma parte de un departamento de estudios si participa en la elaboración de informes, análisis, estimaciones y recomendaciones acerca de instrumentos de inversión, valores de oferta pública o sus emisores, sobre la base de datos públicos, independiente de la denominación que se le dé al cargo que dicha persona ocupa.

8. FECHA DE LAS TRANSACCIONES.

LAS TRANSACCIONES SE ENTIENDEN REALIZADAS EN LA FECHA EN QUE SE PONGA LA ORDEN DE COMPRA O VENTA DE LOS VALORES, CON INDEPENDENCIA DE LA FECHA EN QUE SE ADQUIERAN, ENAJENEN, LIQUIDEN O SE REGISTREN EN EL EMISOR.

FUENTE: artículo 165 inciso 4° de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

La razón de esta regla obedece a que el momento de la realización de las operaciones es especialmente importante para determinar si ellas se materializan o no con uso de información privilegiada o mediante una conducta de manipulación de mercado, pues son las circunstancias o antecedentes de hecho y la secuencia de los mismos en el tiempo los que permiten establecer la configuración de dichas conductas.

EJEMPLOS:

- La orden de compra o de venta de acciones que realiza un empleado, se entiende realizada el día y la hora en que se da la orden de compra o venta por parte del corredor, independientemente de que a causa de procesos administrativos el registro de las acciones en el emisor se realice al día siguiente de efectuada la respectiva compra o venta.
- La decisión de compra o de venta de acciones se entiende materializada independientemente de que el registro de las acciones en el emisor nunca se materialice por haberse enajenado o vendido respectivamente antes de su inscripción.
- La sola orden de compra puede ser objeto de información privilegiada para el corredor que la recibe.

IV. USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

En la primera parte de este capítulo (Información Privilegiada: Prohibiciones y Deberes de Actuar), se identifican las prohibiciones y los deberes de actuar aplicables a los corredores y emisores, así como a sus empleados y profesionales, en relación con el uso de información privilegiada. En la segunda parte (Casos Particulares de Información que Revisten el Carácter de Privilegiada), se describen tipos particulares de información que pueden constituir información privilegiada y

respecto de los cuales se aplica la totalidad de las prohibiciones y los deberes descritos en la primera parte de este capítulo.

IV.1. INFORMACIÓN PRIVILEGIADA: PROHIBICIONES Y DEBERES DE ACTUAR.

Los corredores y los emisores, así como sus empleados y profesionales que tengan información privilegiada:

1. NO PODRÁN UTILIZARLA EN BENEFICIO PROPIO O AJENO, NI REALIZAR CUALQUIER NEGOCIO, PARA SÍ O PARA TERCEROS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, RESPECTO DE LOS VALORES SOBRE LOS CUALES TENGA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

FUENTE: artículo 165 inciso 1° de la Ley de Mercado de Valores.

EJEMPLOS:

- La compra de acciones por parte del director de un emisor con conocimiento de que se firmará un acuerdo de fusión con otra sociedad.
- La venta de acciones por parte de un empleado de un emisor que está en conocimiento de los resultados negativos del emisor en el cual se desempeña.
- La venta de acciones por parte de una sociedad de la que es socio mayoritario el abogado de un emisor, con conocimiento de que el emisor deberá pagar una millonaria indemnización por la pérdida de un juicio.
- La compra de acciones por parte de un operador de la mesa de acciones de un corredor, con conocimiento de que una AFP ha dado órdenes de compra para la adquisición de las mismas acciones.
- La compra de acciones por parte del asesor financiero de un emisor en la compra de acciones de ese mismo emisor, con conocimiento de un proyecto que aún no ha sido divulgado al mercado.
- La compra de acciones que el gerente de un emisor realice para su hijo menor de edad con conocimiento de que uno de los accionistas del emisor efectuará una OPA para adquirir su control.
- El gerente de un emisor que, en conocimiento de información privilegiada, se colude con un tercero para que este último compre acciones a su nombre para que después de que la información se haya hecho pública le ceda parte de la utilidad obtenida.

2. DEBERÁN GUARDAR ESTRICTA RESERVA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA ABSTENIÉNDOSE DE COMUNICARLA A TERCEROS.

FUENTE: artículo 165 incisos 1° y 2° de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

La reserva se extiende a cualquier forma de comunicación que tenga el efecto, implícita o explícitamente, de comunicar información privilegiada.

EJEMPLOS:

- Infringe el deber de guardar reserva de la información privilegiada, el director de un emisor que comenta a su cónyuge e hijos acerca de la decisión de fusión del emisor en el cual se desempeña.
- El encargado de publicidad de un emisor infringe el deber de guardar reserva de la información privilegiada si muestra a un tercero, sin que se le requiera, el formato del aviso cuyo diseño le encargó un emisor, y que contiene información sobre una OPA.
- Constituye una infracción al deber de guardar reserva de la información privilegiada el comentario que realiza un operador de acciones de un corredor a terceros, sobre la orden de

venta que le ha llegado de parte del gerente de un emisor, respecto de las acciones que tiene en la empresa que se desempeña.

3. NO PODRÁN VALERSE DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA PARA OBTENER BENEFICIOS O EVITAR PÉRDIDAS, PARA SÍ O PARA TERCEROS, MEDIANTE CUALQUIER TIPO DE OPERACIÓN CON LOS VALORES A QUE ELLA SE REFIERA O CON INSTRUMENTOS CUYA RENTABILIDAD ESTÉ DETERMINADA POR ESOS VALORES.

FUENTE: artículo 165 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores.

EJEMPLOS:

- La compra de un futuro de acciones por parte de un ejecutivo que se desempeña en la empresa emisora de dichas acciones, con conocimiento de que la empresa ha logrado un desarrollo tecnológico que influirá sustancialmente en sus resultados.
- La venta de cuotas en un fondo mutuo accionario en que tiene una preponderancia significativa un determinado emisor, que realiza un auditor externo o un empleado de dicho emisor, con conocimiento de los resultados negativos de la sociedad en que se desempeña y que aún no se han publicado.

4. SE ABSTENDRÁN DE RECOMENDAR LA ADQUISICIÓN O ENAJENACIÓN DE LOS VALORES SOBRE LOS CUALES TENGAN INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

FUENTE: artículo 165 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

En todo caso, los corredores que tengan información privilegiada, 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 corredor.

FUENTE: artículo 165 inciso 3° de la Ley de Mercado de Valores.

EJEMPLOS:

- La recomendación de adquisición de acciones que realiza un operador de acciones de un corredor que tiene información privilegiada a uno de sus clientes, aún cuando no le señale que realiza su recomendación con conocimiento de dicha información.
- No constituye uso de información privilegiada la ejecución de una orden de compra por parte de un operador de un corredor que conoce que un inversionista relevante ha puesto igual orden de compra, siempre que no comunique ese hecho; pero sí lo es si el operador utiliza esa información para sí o para terceros.
- La recomendación de adquisición de acciones que realiza un director, un empleado y un contador de un emisor, con conocimiento de los resultados de la empresa aún no publicados, aunque no revelen a los terceros la causa de sus recomendaciones.

5. DEBERÁN VELAR PARA QUE LA COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA O LA RECOMENDACIÓN DE ADQUISICIÓN O ENAJENACIÓN DE LOS VALORES SOBRE LOS CUALES TENGAN INFORMACIÓN PRIVILEGIADA NO OCURRA A TRAVÉS DE SUS SUBORDINADOS O TERCEROS DE SU CONFIANZA.

FUENTE: artículo 165 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

Se debe hacer uso de todos los medios razonables para que los subordinados o terceros de confianza tengan conciencia de la calidad de la información que manejan y de los resguardos que deben tomar respecto de la misma.

EJEMPLOS:

- El gerente general de un emisor que se encuentra en conocimiento de información privilegiada, deberá velar para que su secretaria tenga conciencia de que la información que maneja en virtud de sus funciones es privilegiada y que no puede divulgarla ni hacer uso de ella, ya sea en beneficio propio o de terceros.
- Un operador de la mesa de acciones que tiene acceso a información privilegiada respecto de inversionistas relevantes, deberá velar para que el operador que se contrató a prueba tenga conciencia de que la información que maneja en virtud de sus funciones es privilegiada y que no puede hacer uso de ella, ya sea en beneficio propio o de terceros.

IV.II. CASOS PARTICULARES DE INFORMACIÓN QUE REVISTEN EL CARÁCTER DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

Los tipos particulares de información que se describen en el presente capítulo se consideran información privilegiada, en todo caso o en las ocasiones a que expresamente se hace referencia. En consecuencia, les son aplicables la totalidad de las prohibiciones y deberes descritos en la primera parte de este capítulo.

1. INFORMACIÓN RESERVADA.

SE CONSIDERA QUE TODA INFORMACIÓN RESERVADA CONSTITUYE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

FUENTE: artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

En atención a la especial naturaleza de la información reservada, se entiende que la misma siempre constituye un tipo de información privilegiada. En consecuencia, a la información reservada le son aplicables las prohibiciones y los deberes descritos referidos al uso de información privilegiada.

EJEMPLOS:

- La adquisición de acciones de un emisor por parte de uno de sus empleados o asesores financieros, con conocimiento que se ha enviado en carácter de reservada por dicho emisor a la Superintendencia de Valores y Seguros información sobre la existencia de negociaciones encaminadas a la adquisición de otra empresa.
- La adquisición de acciones de un emisor del área eléctrica que realiza su gerente general o uno de sus empleados con conocimiento de que se ha enviado en carácter de reservada información sobre la existencia de negociaciones encaminadas a la suscripción de un contrato de suministro de electricidad a largo plazo.

2. INFORMACIÓN ESENCIAL.

SE CONSIDERA QUE LA INFORMACIÓN ESENCIAL DE UN EMISOR, POR REGLA GENERAL, CONSTITUYE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA MIENTRAS NO HA SIDO DIVULGADA EN FORMA SUFICIENTE AL MERCADO.

COMENTARIOS:

La información de carácter esencial, de conformidad con la Ley sobre Mercado de Valores, es privilegiada *per se*, mientras cumpla con los requisitos necesarios para que dicha información se considere como privilegiada, esto es, ser una 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; cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos; y de carácter preciso.

En cambio, la información privilegiada no es necesariamente información esencial. Por tanto, puede haber información de interés que puede revestir los caracteres de privilegiada, aun sin que haya constituido un hecho esencial.

EJEMPLOS:

- La venta por parte de un empleado de acciones, con conocimiento del término de un contrato de suministro con el principal cliente de un emisor.
- La venta de acciones con conocimiento de la paralización total de las actividades productivas de un emisor a causa de una huelga.
- No constituye uso de información privilegiada la compra de acciones de un emisor con conocimiento de la creación de la filial de un emisor dentro del marco de una estructuración netamente administrativa de la empresa.
- La compra de acciones por parte de un ejecutivo de una compañía minera con conocimiento de información que dice relación con informes preliminares, pero suficientemente verosímiles, acerca de una mayor ley respecto del cobre extraído desde nuevas vetas exploradas.

3. INFORMACIÓN DE INVERSIÓN DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES.

SE CONSIDERA PRIVILEGIADA TODA INFORMACIÓN REFERIDA A LAS DECISIONES DE ADQUISICIÓN O ENAJENACIÓN A REALIZAR POR UN INVERSIONISTA INSTITUCIONAL EN EL MERCADO DE VALORES.

FUENTE: artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIO:

En atención a la naturaleza y los montos que generalmente involucran las operaciones realizadas por inversionistas institucionales, se entiende que sus decisiones de inversión siempre constituyen un tipo de información privilegiada. En razón de lo anterior, siempre se califica como privilegiada la información acerca de sus decisiones de inversión.

EJEMPLOS:

- La compra de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de una administradora de fondos mutuos de incrementar la posición actual de uno de sus fondos en acciones emitidas por dicho emisor.
- La celebración de contratos de derivados de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de un banco de incrementar su posición compradora en dichas acciones, mediante la celebración de significativas operaciones.
- La venta de acciones de un emisor con conocimiento de la decisión de una AFP de reducir su actual posición en acciones emitidas por dicho emisor.

4. INFORMACIÓN DE INVERSIÓN DE INVERSIONISTAS RELEVANTES.

SE CONSIDERA PRIVILEGIADA TODA INFORMACIÓN REFERIDA A LAS DECISIONES DE INVERSIÓN A REALIZAR POR UN INVERSIONISTA RELEVANTE EN EL MERCADO DE VALORES.

COMENTARIOS:

El conocimiento de las transacciones que realicen los inversionistas relevantes puede ser determinante en las decisiones de inversión de los inversionistas en general, por cuanto puede tenerse por síntoma de una percepción, favorable o negativa, de los negocios.

Por el contrario, las transacciones rutinarias de estos inversionistas, que corresponden a una decisión continua de inversión, no necesariamente constituyen información privilegiada.

EJEMPLOS:

- La decisión de compra de acciones de un emisor que realiza el operador de un corredor para un cliente o la cartera propia del corredor, con conocimiento de que el gerente general de un emisor ha puesto órdenes en igual sentido.
- La decisión de venta de acciones por parte de un operador de la mesa de acciones con conocimiento que la cartera propia del mismo corredor pondrá una orden de venta de un elevado volumen de acciones, de forma tal que es previsible que afectará la cotización del valor en el mercado.

5. INFORMES, ANÁLISIS, ESTIMACIONES Y RECOMENDACIONES DE LOS DEPARTAMENTOS DE ESTUDIO.

SE CONSIDERA PRIVILEGIADO EL CONOCIMIENTO DE LOS INFORMES, ANÁLISIS, ESTIMACIONES Y RECOMENDACIONES REALIZADOS POR LOS DEPARTAMENTOS DE ESTUDIOS, A FIN DE SER DIFUNDIDOS AL PÚBLICO EN GENERAL O A UNO O MÁS CLIENTES EN PARTICULAR, ANTES DE SU DIFUSIÓN PÚBLICA.

FUENTES: Investment Adviser Codes of Ethics, Securities and Exchange Commission (US); NASD Rule 2711 (g); y, NYSE Rule 472 (e).

COMENTARIOS:

Los empleados de los departamentos de estudio de un corredor deberán abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los cuales se esté realizando un análisis específico, desde que se comience la elaboración del informe, análisis, estimación o recomendación y hasta dos días después que sea divulgado.

La abstención mencionada en el párrafo anterior no será aplicable cuando la toma de posición tenga su origen en compromisos o derechos adquiridos con anterioridad o en operaciones de cobertura de dichos compromisos, siempre y cuando los antecedentes de la operación no estén basados en el conocimiento de los resultados del informe.

EJEMPLOS:

- La decisión de compra de acciones de un emisor por parte de un operador de una corredora, sea a nombre propio o para la cartera propia de la corredora en que se desempeña, con conocimiento de que se está elaborando un informe por parte del departamento de estudios que recomienda la adquisición de dichos valores.
- Un empleado del departamento de estudios vulnera su deber de guardar reserva respecto del informe que ha elaborado sobre un emisor, si, previo a su publicación, manifiesta a un operador de la mesa de acciones que éste es beneficioso para el emisor.

- El empleado del departamento de estudios vulnera su deber de no recomendar valores respecto de los que está realizando un informe si, sin hacer referencias al contenido del mismo, le recomienda a un tercero que venda las acciones que tiene invertidas en el emisor objeto del informe.

V. MANIPULACIÓN DE MERCADO

A continuación se identifican prohibiciones y deberes de actuar aplicables a los corredores y emisores, sus empleados y profesionales, en relación con conductas de manipulación de mercado:

1. NO PODRÁN EFECTUAR TRANSACCIONES EN VALORES CON EL OBJETO DE ESTABILIZAR, FIJAR O HACER VARIAR ARTIFICIALMENTE LOS PRECIOS.

FUENTES: artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores; artículo 3.3.2. de las Recomendaciones del Comité de Regulación; artículo 65 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 63 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica; y, artículo 37 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago.

COMENTARIOS:

Existen algunas excepciones a la presente disposición, como por ejemplo:

- Los corredores podrán realizar actividades de estabilización de precios en valores de acuerdo a las reglas de carácter general que imparta la Superintendencia de Valores y Seguros y únicamente para llevar adelante una oferta pública de valores nuevos o de valores anteriormente emitidos y que no hayan sido objeto de oferta pública.

FUENTE: artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores.

- Se podrán desarrollar actividades de *market-making*, siempre que sea con el objetivo de proveer de liquidez al mercado accionario y se desarrollen en el mercado abierto, sin el objetivo de garantizar la presencia bursátil o un determinado nivel de precios de los valores transados, sujetos, en todo caso, a la normativa que regula esa actividad.

FUENTES: Circular N° 1644 de la Superintendencia de Valores y Seguros; y, Normativa *Market-Maker* de la Bolsa de Comercio de Santiago.

EJEMPLOS:

- Las compras o ventas de acciones al cierre del mercado con la sola finalidad de alterar artificialmente el precio de cierre de las acciones y con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre.
- Las compras y ventas de una determinada acción con la sola finalidad de mostrar movimiento en su cotización.

2. NO PODRÁN EFECTUAR TRANSACCIONES O INDUCIR O INTENTAR INDUCIR A LA COMPRA O VENTA DE VALORES, REGIDOS O NO POR LA LEY DE MERCADO DE VALORES, POR MEDIO DE CUALQUIER ACTO, PRÁCTICA, MECANISMO O ARTIFICIO, YA SEA QUE SEPA, O DEBA RAZONABLEMENTE SABER, QUE ES ENGAÑOSO O FRAUDULENTO.

FUENTES: artículo 53 inciso 2° de la Ley de Mercado de Valores; artículo 67 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 38 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago; y, artículo 65 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

EJEMPLOS:

- La solicitud que hace el gerente de un emisor con baja presencia bursátil a un tercero, para que ese mismo día compre acciones del emisor a un alto precio, de forma que su cotización suba artificialmente, y con la sola finalidad de liquidar un instrumento derivado sobre dichas acciones a un precio de su conveniencia.
- La recomendación de inversión en un fondo accionario que realiza un corredor, fondo que por su naturaleza involucra riesgos imprevisibles, señalando que las variables que inciden en su cotización son predecibles.
- El operador de la mesa de acciones de un corredor que pone reiteradamente órdenes de compra, pero sin ejecutarlas, con la sola finalidad de dar una impresión falsa de la existencia de una fuerte demanda.

3. NO PODRÁN EFECTUAR ÓRDENES, COTIZACIONES O TRANSACCIONES FICTICIAS O SIMULADAS.

FUENTES: artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores; artículo 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 37 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago; y, artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

EJEMPLOS:

- El corredor que realiza transacciones ficticias o simuladas con su socio principal con la sola finalidad de lograr una mayor presencia de mercado.
- El operador de una corredora realiza transacciones ficticias si compra y vende acciones, coludido con el operador de otra corredora, pero sin la intención de realizar una transacción que altere la posición en acciones que inicialmente se tenía.
- La utilización indebida por parte de un corredor de una orden directa (OD) con la finalidad de fijar artificialmente los precios de mercado.

4. NO PODRÁN REALIZAR ACTO ALGUNO NI DIFUNDIR INFORMACIÓN, NOTICIAS O RUMORES FALSOS, ENGAÑOSOS O TENDENCIOSOS, CON LA INTENCIÓN DE INDUCIR A ERROR EN EL MERCADO, AUN CUANDO NO SE PERSIGA CON ELLO OBTENER VENTAJAS O BENEFICIOS PARA SÍ O TERCEROS.

FUENTES: artículo 61 de la Ley de Mercado de Valores; artículo 67 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 17 del Código de Ética de la Bolsa Electrónica; Boletín N° 5301-05 (Proyecto de ley que modifica normas de la Ley sobre Sociedades Anónimas y la Ley de Mercado de Valores, perfeccionando los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas); e Informe de la Comisión de Hacienda recaído sobre dicho proyecto de ley.

EJEMPLOS:

- El gerente de un emisor que declara que se ha llegado a un acuerdo de dividir la sociedad en la que se desempeña, cuando ello no es cierto o sólo constituye una mera proposición para el directorio de la sociedad.
- El corredor que envía un correo electrónico a todos sus clientes informándoles que una empresa extranjera proyecta realizar una OPA por una empresa local cuando ha conocido la información en calidad de rumor.

- El gerente de un emisor que informa maliciosamente acerca de la positiva situación financiera de la sociedad en la que se desempeña, antes de enajenar sus acciones en la empresa.
- La información que señala al público que la reunión con representantes de una importante firma extranjera está dirigida a negociar la participación de esta última en el negocio, en circunstancias que sólo tenía fines de cortesía.

5. NO PODRÁN REALIZAR PUBLICIDAD, PROPAGANDA Y DIFUSIÓN, CUALQUIERA SEA EL MEDIO, QUE CONTENGAN DECLARACIONES, ALUSIONES O REPRESENTACIONES QUE PUEDAN INDUCIR A ERROR, EQUÍVOCOS O CONFUSIÓN AL PÚBLICO SOBRE LA NATURALEZA, PRECIOS, RENTABILIDAD, RESCATES, LIQUIDEZ, GARANTÍAS O CUALESQUIERA OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES DE OFERTA PÚBLICA O DE SUS EMISORES.

FUENTES: artículo 65 inciso 1º de la Ley de Mercado de Valores; artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago; artículo 39 del Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago; y, artículo 66 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

COMENTARIOS:

Los hechos deben ser claramente separados de las opiniones y de las meras estimaciones acerca del futuro.

Los prospectos y folletos informativos que se utilicen para la difusión y propaganda de una emisión de valores, deberán contener la totalidad de la información que la Superintendencia de Valores y Seguros determine y no podrán difundirse si no hubieren sido previamente remitidos al registro de valores.

FUENTE: artículo 65 inciso 2º de la Ley de Mercado de Valores.

EJEMPLOS:

- La publicidad realizada por una corredora respecto de un fondo accionario, en el cual se aseguran ganancias, pero sin garantizar resultados.
- Las declaraciones que realiza el gerente general de un emisor en cuanto a los precios esperados que adquirirán las acciones del emisor en que se desempeña.

6. NO PODRÁN PROPORCIONAR ANTECEDENTES FALSOS O CERTIFICAR HECHOS FALSOS A LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS, A UNA BOLSA DE VALORES O AL PÚBLICO EN GENERAL, EN ESPECIAL, RESPECTO DE LAS OPERACIONES REALIZADAS O EN LAS QUE SE HA INTERVENIDO.

FUENTES: artículo 59 letras a), c) y f) de la Ley de Mercado de Valores.

EJEMPLOS:

- El emisor y el corredor, coludidos entre sí, certifican hechos falsos en una colocación de valores, si reconocen como órdenes recibidas un número no correspondiente a la realidad.
- Proporciona antecedentes falsos aquella corredora que informa intencionalmente características de una orden de compra, como la hora o el precio, que no son efectivas.

VI. DIVISIONES DE TRABAJO Y RESGUARDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

A fin de prevenir el uso de información privilegiada en los corredores y emisores, se recomienda la implementación de las divisiones de trabajo y las gestiones de resguardo de la información privilegiada en la forma y naturaleza que se especifican a continuación:

1. LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA SE DEBE MANEJAR CON LA MAYOR CAUTELA, DESDE QUE ÉSTA SE GENERA O SE TIENE CONOCIMIENTO DE LA MISMA, HASTA QUE LA INFORMACIÓN DEJA DE TENER LA CALIDAD DE PRIVILEGIADA.

COMENTARIOS:

a. Cautela de la información privilegiada.

Aquellas personas que tienen información privilegiada deben actuar con la máxima cautela, de forma tal que la información que tienen no sea conocida por otras personas.

La obligación de manejar la información privilegiada existe desde que la información misma se genera o se tiene conocimiento de ella, aun cuando falten elementos para su completa constitución. Dicha obligación persiste hasta que la información deja de ser privilegiada, ya sea porque es divulgada al mercado en general o porque deja de tener la capacidad de influir en la cotización de los valores emitidos.

b. Deber general de confidencialidad de los corredores.

Los corredores tienen la obligación general de guardar reserva sobre el origen y el titular de las órdenes que reciben y el deber de velar por el sigilo y confidencialidad de la información confidencial a la que tienen acceso en el ejercicio de sus funciones

FUENTES: artículo 44 letra g) de la Ley de Mercado de Valores; artículos 3.1.3 y 6.2. de las Recomendaciones del Comité de Regulación; artículo 5 d) del Código de Ética Bolsa de Comercio de Santiago; y, artículo 15 inciso 2º del Código de Ética Bolsa Electrónica.

EJEMPLOS:

- El directorio, los abogados y los asesores financieros de un emisor que evalúan la posibilidad de enajenar parte importante de sus activos, deben realizar sus reuniones tomando las mayores precauciones posibles para que terceras personas no se enteren del objeto y el contenido de la reunión sostenida.
- La existencia de una primera reunión de acercamiento de negociación para la celebración de un contrato puede ser información privilegiada, aunque en la misma sólo se intercambien opiniones preliminares sobre la posibilidad de contratar. En consecuencia, todos los documentos de la reunión deben ser resguardados por los participantes en ella.

2. DEBERÁN EXISTIR RESTRICCIONES DE ACCESO FÍSICO A LAS DEPENDENCIAS EN QUE SE PRODUZCA, EXISTA O SE TRANSMITA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

COMENTARIOS:

La finalidad de esta regla consiste en restringir el acceso de personas ajenas a las dependencias de los corredores, emisores o profesionales que para ellas se desempeñan, a aquellas áreas en que existe o se genera información de carácter privilegiado. Los empleados y profesionales deberán hacerse responsables de que los visitantes que hayan hecho ingreso a las dependencias de los corredores o emisores no accedan a dichas áreas.

Los empleados y profesionales deberán comunicar inmediatamente al superior jerárquico o a quien haya encargado su gestión respectivamente, acerca de la entrada de personas no autorizadas a las dependencias en que exista o se genere información privilegiada.

EJEMPLOS:

- Los corredores y los emisores deberán tomar todas las medidas razonables para impedir el acceso, sin autorización previa del responsable, a aquellas dependencias en que exista o se genere información privilegiada o confidencial.
- Los corredores y los emisores deberán tomar todas las medidas razonables para impedir el acceso, sin autorización previa del responsable, a aquellas dependencias en que exista o se genere información a ser enviada a la Superintendencia de Valores y Seguros como hechos esenciales o reservados.
- Los abogados que se desempeñan para un emisor deberán tomar todas las medidas razonables para resguardar el acceso a aquellas dependencias de sus oficinas en que existe información sobre las conversaciones que dicho emisor está sosteniendo para eventualmente fusionarse con otro emisor.

3. DEBERÁ EXISTIR UNA SEGREGACIÓN FUNCIONAL, FÍSICA Y TECNOLÓGICA EN AQUELLAS ÁREAS DONDE SE PRODUZCA, EXISTA O SE TRANSMITA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA. EN EL CASO DE LOS CORREDORES, SE ESTIMA QUE AL MENOS LOS DEPARTAMENTOS DE ESTUDIOS Y DE ATENCIÓN DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES PRODUCEN REGULARMENTE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

FUENTE: Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent the Misuse of Material Nonpublic Information, Securities and Exchange Comisión (US).

COMENTARIOS:

a. Segregación funcional.

La segregación funcional implica que las funciones de cada área se ejerzan de forma autónoma, sin que exista subordinación entre ellas, evitándose la posibilidad que surjan conflictos de interés.

Para el caso de los empleados del departamento de estudios y de aquellos que atienden a inversionistas institucionales, su remuneración variable no podrá depender de las comisiones de las demás áreas de la corredora.

EJEMPLO:

- Los corredores deberán contar con un comité de administración de cartera encargado de determinar y ejecutar las políticas de inversión de la cartera propia y de los clientes, que sea independiente de quienes se desempeñan en labores de intermediación de valores para inversionistas institucionales.

b. Segregación física.

La segregación física debe ser de tal naturaleza que impida el conocimiento de las conversaciones y actuaciones que se dan lugar en los espacios separados, así como de la información y la documentación que se mantenga en ellos.

En cuanto al almacenamiento de los documentos que contengan información que pueda calificarse como privilegiada, los empleados y profesionales deberán velar por que su conocimiento sea resguardado de terceras personas, sean o no empleados de los emisores o intermediarios de valores. Además deberán velar por que sean retirados de lugares visibles y guardados en lugares seguros y de acceso restringido.

Para el caso de las mesas de acciones de los corredores, la segregación física comprende además la existencia de restricciones al uso de teléfonos celulares, especialmente cuando los corredores cuenten con sistemas de grabación telefónica de las conversaciones.

EJEMPLOS:

- Las reuniones de los directores y ejecutivos de los emisores en que se discutan temas que pueden considerarse como información privilegiada, deberán celebrarse en espacios en que las conversaciones que se sostengan no se difundan fuera de dicho espacio.
- Los documentos en que se analice una posible fusión de un emisor deberán manejarse con suma discrecionalidad y guardarse bajo llave cuando no se estén utilizando.
- Los operadores de mesa de los corredores de bolsa que atienden a inversionistas institucionales deberán localizarse en una oficina aislada, cuyo acceso esté restringido a los demás operadores, empleados y clientes de la corredora.
- Los operadores de mesa que atiendan a inversionistas relevantes deberán tomar todas las medidas necesarias para que la identidad del cliente y el objeto de la conversación no se difunda a los demás operadores de la mesa.

c. Segregación tecnológica.

La segregación tecnológica deberá ser de tal naturaleza que se restrinja el acceso a los medios tecnológicos en los que se maneje información privilegiada.

Para el caso de los corredores, esta segregación debe además garantizar la confidencialidad de los códigos de operador asignados a la ejecución de órdenes de inversionistas institucionales.

EJEMPLOS:

- Las claves de acceso a los computadores en que se maneje información privilegiada deberán ser de carácter personal y de conocimiento único del titular.
- Los códigos de operador asignados a los operadores de inversionistas institucionales no podrán ser conocidos por los operadores de la mesa que ejecutan órdenes de clientes o que manejan la cartera propia del corredor.

4. SE DEBE IDENTIFICAR Y CONSIDERAR EN LISTADOS A AQUELLAS PERSONAS QUE SE ENCUENTRAN EN CONOCIMIENTO DE INFORMACIÓN DE CARÁCTER PRIVILEGIADO.

FUENTE: artículo 171 de la Ley de Mercado de Valores; Normas de Carácter General N° 69 y N° 70 de la Superintendencia de Valores y Seguros; Investment Adviser Codes of Ethics, Securities and Exchange Commission (US); y, Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent the Misuse of Material Nonpublic Information, Securities and Exchange Comisión (US).

COMENTARIO:

La finalidad de la creación de estas listas, además de permitir conocer con claridad la identidad de aquellas personas que conocen información privilegiada, ayuda a que las propias personas que se incluyan en la lista tengan conciencia de las implicancias que resultan de su incorporación y tomen las medidas de resguardo que resulten pertinentes.

Existen personas que se encuentran habitualmente incorporadas en estos listados, como los gerentes generales de los emisores, los directores de los emisores y los operadores de mesa que atiendan a inversionistas institucionales respecto de las operaciones por ellos realizadas; y otras, que se incorporan en la medida que ocurra un hecho que amerite su inclusión.

EJEMPLOS:

- Los operadores de los corredores que ejecutan órdenes de inversionistas institucionales, deberán incorporarse en forma permanente al listado de personas con acceso a información privilegiada respecto de las operaciones de dichas entidades.
- En caso que un emisor se encuentre negociando la firma de un contrato que le garantiza utilidades extraordinarias, se deberá establecer una lista con todas aquellas personas que se encuentren participando en la negociación.

VII. CUMPLIMIENTO, CAPACITACIÓN Y SUPERVIGILANCIA

A fin de lograr una efectiva difusión y cumplimiento de las reglas contenidas en el presente documento se aconseja:

1. EL ESTABLECIMIENTO DE HERRAMIENTAS RAZONABLES, QUE PERMITAN A LOS CORREDORES Y EMISORES LA PREVENCIÓN, DETECCIÓN Y CONTROL DE AQUELLOS ACTOS QUE ATENTEN CONTRA LAS REGLAS ESTABLECIDAS EN LA PRESENTE REGULACIÓN.

COMENTARIO:

A fin de prevenir conductas de uso de información privilegiada y manipulación de mercado, resulta fundamental la prevención que puedan realizar los propios corredores y emisores.

2. LA CREACIÓN DE UN “MANUAL DE PREVENCIÓN Y SANCIÓN DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA Y MANIPULACIÓN DE MERCADO”.

FUENTE: Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent the Misuse of Material Nonpublic Information, Securities and Exchange Comisión (US).

COMENTARIOS:

a. Contenido del Manual de Prevención y Sanción de Uso de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado.

Los órganos que tengan las funciones regulatorias dentro de la organización de los corredores y los emisores deberán elaborar un “Manual de Prevención y Sanción de Uso de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado” en el que se establezcan las normas y pautas que se deben aplicar para prevenir, detectar, evitar y sancionar el uso de información privilegiada y la manipulación del mercado.

A fin de facilitar su difusión y conocimiento, las reglas contenidas en dicho manual pueden ser incorporadas en algún manual interno ya existente en el respectivo corredor o emisor.

b. Actualización del Manual de Prevención y Sanción de Uso de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado.

Las reglas contenidas en dicho manual deberán ser revisadas al menos una vez al año y actualizadas cada vez que exista un hecho que amerite su modificación o mejoramiento.

3. LA CREACIÓN DE UNA UNIDAD DE CUMPLIMIENTO.**COMENTARIO:**

Aquellos corredores y emisores que por su tamaño resulte razonable, deberán crear una unidad especial de cumplimiento para ejercer la supervisión y control de las reglas contenidas en la presente regulación. En caso que lo anterior no sea posible, se deberá designar en el propio manual a que se hace referencia en el número 2 del presente capítulo, a la persona que deba ejercer la supervisión, el control y la capacitación de las reglas contenidas en la presente regulación.

4. VELAR POR LA CONSTANTE CAPACITACIÓN DE LOS EMPLEADOS Y PROFESIONALES.

FUENTE: Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent the Misuse of Material Nonpublic Information, Securities and Exchange Comisión (US).

COMENTARIOS:**a. Contenido de la capacitación.**

Los corredores y los emisores deberán capacitar permanentemente a sus empleados y profesionales, especialmente a aquellas personas que puedan tener acceso a información privilegiada o que puedan incurrir en conductas de manipulación de mercado, de forma tal que se interioricen acerca del contenido de las normas vigentes, las regulaciones administrativas, los manuales internos que se dicten al efecto y las presentes reglas.

b. Encargado de la capacitación.

Se encargará de la capacitación la unidad de cumplimiento o aquella persona encargada de la supervisión y el control de las reglas contenidas en la presente regulación, la cual deberá implementar los mecanismos de capacitación que resulten adecuados para el respectivo emisor o corredor.

c. Oportunidad de la capacitación.

Las capacitaciones deben efectuarse cada vez que ingrese un empleado nuevo a un corredor o emisor y cada vez que se produzca un hecho que amerite una nueva capacitación. Esta última situación será determinada por la unidad de cumplimiento o la persona que desempeñe sus funciones.

5. LA FISCALIZACIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS CONTENIDAS EN ESTA REGULACIÓN A TRAVÉS DE LAS BOLSAS DE VALORES.

FUENTES: artículos 43 letra c) y 56 de la Ley de Mercado de Valores.

COMENTARIOS:**a. Fiscalización de las bolsas de valores.**

Las bolsas de valores deberán velar por el cumplimiento de las presentes reglas, fiscalizando a los corredores que se encuentren inscritos en las respectivas bolsas valores.

Respecto de los emisores, las bolsas de valores solicitarán la información relativa a la observancia de la presente directiva de acuerdo con las facultades conferidas por la ley.

b. Encargado de la fiscalización.

La fiscalización deberá materializarse a través del departamento que tenga a su cargo el seguimiento o supervigilancia del mercado.