

ACUERDOS DE ACTUACIÓN CONJUNTA Y SUJETO ACTIVO CUALIFICADO DEL DELITO DE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

*Agreements of joint action and qualified active
subject of the crime of use of privileged information¹*

Pablo Manterola D.

Magíster en Derecho Privado, Universidad de los Andes
Candidato a Doctor en Derecho, Universidad de los Andes
Profesor de Derecho Comercial, Universidad de los Andes

pmanterola@miuandes.cl

¹Recibido: 03.04.2018. Observado: 02.05.2018 Aceptado: 16.10.2018

RESUMEN

El presente estudio indaga cómo debe aplicarse la sanción penal contenida en la letra e) del art. 60 de la Ley de Mercado de Valores, cuando el sujeto que hace uso de la información privilegiada es miembro de un acuerdo de actuación conjunta. Se analizan y coordinan las normas relevantes de dicha ley, y luego se describen las situaciones que caen bajo el ámbito de aplicación de la norma penal. El trabajo concluye que, incluso cuando solo algunos miembros del pacto controlador utilizan información privilegiada, es posible admitir que la conducta es punible bajo la expresión de “personas controladoras” de que se vale el art. 166 de la ley, siempre que –en virtud de su propia participación accionaria o del clausulado del pacto– esas personas tengan la posibilidad de controlar la emisora con prescindencia de los demás miembros.

Palabras clave: *uso de información privilegiada, acuerdos de actuación conjunta, pactos de voto, pactos de accionistas.*

ABSTRACT

This paper investigates how applies the penal sanction contained in letter e) of s. 60 of the Securities Market Law, when the subject that makes use of the inside information is part of a voting agreement. The relevant norms are analyzed and coordinated, and then the situations that fall under the scope of application of the criminal norm are described. The paper concludes that, even when only some members of the controlling agreement use inside information, it is possible to admit that the conduct is punishable under the expression of “controlling persons” that s. 166 of the law, provided that –by virtue of their own shareholding or the clause of the agreement– these persons have the possibility of controlling the company regardless of the other members.

Keywords: *inside trading, acting in concert agreement, voting agreement, shareholders agreement.*

1. INTRODUCCIÓN*

Para comprender la norma jurídica es indispensable conocer la realidad que regula. Esta necesidad, que el Derecho Penal conoce bien, es más pronunciada cuando la norma integra un sistema de regulación intensiva (los así llamados “sectores regulados”), como el del mercado de valores. Pues bien, un rasgo que caracteriza al mercado de valores nacional es la concentración en la propiedad de los emisores, cuyos principales accionistas se organizan frecuentemente como grupos económicos. El fenómeno del control societario –y particularmente el del control conjunto– ha de tenerse en cuenta cuando se intenta regular la administración de la pena en el mercado de valores, y cuando se intenta comprender esa regulación.

Este estudio indaga cómo deben aplicarse las reglas sobre el uso de información privilegiada de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (en adelante, LMV), cuando en el seno de la entidad emisora se ha celebrado un acuerdo de actuación conjunta. Específicamente, se problematiza la coordinación entre la sanción penal al uso de información privilegiada y la regulación del control conjunto de los emisores de valores. Me centraré en la configuración del sujeto activo en el delito de la letra e) del art. 60 LMV, una de las figuras de uso de información privilegiada, porque la sanción de este delito es más problemática cuando el sujeto activo es especial, lo que no ocurre con el delito de la letra g) del art. 60¹. Con todo, los argumentos que ofrezco en este estudio pueden iluminar el delito de la letra g), así como la sanción administrativa por violación del art. 165 LMV, ambas figuras de sujeto activo amplio a las que hago algunas referencias en este trabajo².

Me parece necesario advertir que este es un estudio analítico sobre el contenido de las disposiciones señaladas, y sobre las diversas situaciones que pueden o no caer bajo su ámbito de aplicación. No se intenta una calificación jurídica del fenómeno, desde el punto de vista de la dogmática penal: esto quedará para futuras investigaciones. Y es que, aunque el objetivo de este trabajo pueda considerarse modesto, lo primero es entender el texto de la norma; en este caso, cómo puede aplicarse el delito tipificado en la letra e) del art. 60 LMV cuando existe un acuerdo de actuación conjunta, lo que hasta ahora no se ha intentado en

* El autor cursa actualmente estudios de doctorado en la Universidad de los Andes, Chile, financiados por CONICYT (CONICYT-PCHA/Doctorado Nacional/2016-21160198). Este trabajo se ha escrito en el marco del curso dictado para el Programa de Doctorado en Derecho por el profesor Gonzalo García. Agradezco sus comentarios, junto con los de Pablo Rojas y del profesor Santiago Fernández. Los errores son de mi exclusiva responsabilidad.

¹ Excluyo de este estudio formas de participación distinta de la autoría: lo contrario requeriría una investigación que excede sus propósitos. Por lo demás, para poder determinar cómo se producen las formas de participación distintas de la autoría en el delito que aquí analizamos, es preciso ante todo saber con claridad cuál quien es el sujeto calificado que puede cometerlo. Dentro de estos márgenes, el estudio de los pactos de accionistas puede significar un aporte.

² García ha puesto de relieve la importancia de la remisión a la norma secundaria de conducta en el contexto del uso de información privilegiada: GARCÍA, 2013, pp. 52-53. De este modo, los tipos del art. 60 letras e) y g) no pueden leerse sin referencia al Título XXI de la LMV, sobre información privilegiada.

nuestro país³. El restringido propósito de este estudio justifica que sea mínima la referencia a legislación, jurisprudencia y doctrina extranjeras.

Sin embargo, y pese lo restringido del propósito, el estudio tiene interés, al menos por dos razones. La primera es que este problema puede encuadrarse dentro de uno más amplio: si acaso, y en qué condiciones o para qué efectos, puede considerarse controlador a un miembro del pacto controlador individualmente considerado. Esto tiene relevancia en materia de ofertas públicas de adquisición de acciones, obligaciones de información, o –fuera de la LMV– en materia de créditos con personas relacionadas para efectos concursales. La segunda razón que hace de este un problema interesante e que permite relacionar las distintas disciplinas reguladas en la LMV, a la vez que se pone de relieve la necesidad de entender este cuerpo legal (y el mismo derecho del mercado de valores) como un todo orgánico, sin perjuicio de las características especiales de cada subsector.

El Capítulo II se ocupa de la coordinación literal entre los arts. 60 letra e) y 98 LMV, que contiene la definición de acuerdo de actuación conjunta. El Capítulo III plantea diversas situaciones y preguntas, con el objeto de poner de relieve lo problemático de la sanción del uso de información privilegiada cuando existe un acuerdo de actuación conjunta en el seno de la emisora. El Capítulo IV intenta responder a las preguntas y resolver las hipótesis planteadas en el Capítulo anterior. Finalmente, el Capítulo V ofrece las conclusiones de este estudio.

2. LA COORDINACIÓN DE LAS NORMAS

Como he indicado arriba, intentaré en primer lugar coordinar el delito de la letra e) del art. 60, que sanciona una forma de uso de información privilegiada, con el art. 98 LMV, que define los acuerdos de actuación conjunta. Como se verá, esta coordinación es mediada sucesivamente por los arts. 166 y 97 del mismo cuerpo legal: la red de reenvíos y referencias es así algo intrincada.

La letra e) del art. 60 LMV sanciona a “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”. El tipo se remite a la norma extrapenal para determinar su sujeto activo⁴.

³ Únicamente Lagos ha hecho referencia a la normativa sobre uso de información privilegiada, para argumentar la importancia de que los pactos sobre transferencia de acciones sean comunicados al mercado: LAGOS, 2014, pp. 82-83. Sin embargo, no hay en nuestra doctrina un desarrollo que justifique cuándo se puede aplicar la sanción penal del art. 60 letra e) a los miembros de un pacto controlador.

⁴ Se trata pues de un tipo construido según un “modelo de listado”, por contraposición al “modelo de cláusula general” que adoptan la letra g) de los arts. 60 y 165: GARCÍA, 2013, p. 51.

Por su parte, el art. 166 provee de dos listados de personas respecto de las cuales se presume –en forma general o bien en casos determinados– que poseen información privilegiada. Entre estas se encuentran “Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control” (primera letra c) del art. 166). Se trata del único literal que remite al control, de modo que el controlador solo será sancionado por el delito del art. 60, letra e), en el contexto de una operación o negociación de enajenación del control. Fuera de este contexto, la condición de controlador –en cuanto tal– es irrelevante⁵.

Cuando el control se ejerce por una sola persona, natural o jurídica, la coordinación no ofrece especiales dificultades. Pero es posible que esas “personas controladoras” sean varias y ejerzan el control en forma conjunta, a través de un acuerdo de actuación conjunta. En efecto, el art. 97 indica que “Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad” y que además puede –en síntesis– asegurar la mayoría de votos y elegir a la mayoría del directorio, o bien influir decisivamente en la administración de la sociedad. El art. 97 no expresa ninguna distinción cualitativa entre ejercer el control en forma individual o ejercerlo a través de un acuerdo de actuación conjunta: en ambos casos existe un controlador. El art. 97 se limita a formular una precisión terminológica: “Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador”⁶.

El art. 98 define el acuerdo de actuación conjunta como “la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se

⁵ Insisto en que la irrelevancia de la condición de controlador es solo en cuanto tal, pues si además el controlador es, por ejemplo, director de sociedad emisora –lo que sucede frecuentemente–, le serán aplicables otras presunciones del art. 166 y, por esta vía, podrá cometer el delito del art. 60 letra e) en otros contextos.

⁶ Como puede verse, asumo que la noción de control es unitaria en la LMV, y –por lo tanto– que es controlador quien se encuentre en posesión del control tal como lo define el art. 97. La noción unitaria ha sido objeto de discusión en nuestro país a propósito de la regulación de tomas de control: Pfeffer se inclina por afirmar la aplicación de la definición al Título XXV de la LMV (PFEFFER, 2000, pp. 131–132), mientras que Alcalde considera que no tiene este alcance general (ALCALDE, 2001, pp. 604–605). Por su parte, la Superintendencia de Valores y Seguros –también a propósito de la obligación de hacer oferta pública de adquisición de acciones– ha entendido que la noción no es unitaria: Oficio N° 29632, 22 de noviembre de 2016, n. 4.2.2. No es este el lugar para resolver el problema; básteme indicar que afirmar la equivocidad del término control conduce a un estéril nominalismo e ignora que la relevancia del control en materia de información al mercado (arts. 54 y 54 A y Título XXI sobre uso de información privilegiada) y adquisición (Título XXV sobre ofertas públicas de adquisición de acciones), estriba precisamente en que permite desarrollar las conductas descritas en el Título XV, sobre el control en los grupos empresariales. En este sentido, Lagos sostiene que la importancia de comunicar los pactos sobre transferencia de acciones a través de los medios previstos en el art. 14 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, se justifica –entre otros argumentos– por la relevancia que tiene el control societario, que atraviesa las normas sobre transparencia, ofertas públicas de adquisición de acciones y uso de información privilegiada: LAGOS, 2014, pp. 81–83.

comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma”. La definición se completa con algunas presunciones (legales en el inciso segundo, de derecho en el inciso cuarto) y con la facultad de agregar presunciones, que la norma entrega a la Comisión del Mercado Financiero⁷.

De este modo, la coordinación puede resumirse en los siguientes términos: los miembros de un acuerdo de actuación conjunta podrían (en su calidad de tales) cometer el delito de uso de información privilegiada, cuando el acuerdo constituya un pacto controlador y se realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control. Esta lectura coordinada de las normas suscita varias dificultades, como intentaré mostrar a continuación.

3. TRES HIPÓTESIS PROBLEMÁTICAS Y DOS PREGUNTAS CLAVE

La posibilidad de sancionar a los miembros de un acuerdo de actuación conjunta por el uso de información privilegiada es problemática. Para abordar el problema, formularé distintas situaciones posibles fruto de la combinación de dos variables: quiénes participan en las negociaciones u operaciones tendientes al traspaso del paquete controlador (todos los miembros del acuerdo, o solo uno o algunos), y quiénes utilizan la información derivada de estas negociaciones u operaciones (todos los miembros del acuerdo, o solo uno o algunos).

Puede ocurrir que los miembros de un pacto controlador negocien conjuntamente la enajenación de su participación accionaria total con un tercero. Si se producen estas operaciones o negociaciones, entonces –por aplicación de los arts. 166 y 97 LMV– el conjunto de estos accionistas no podrá usar la información privilegiada que deriva de estos contactos, y si lo hacen podrán ser sancionados por aplicación del art. 60, letra e). Esta aplicación de las normas coordinadas no es problemática: sencillamente, se trata de aplicar al pacto controlador las sanciones previstas para las “personas controladoras”⁸.

Las hipótesis problemáticas son tres:

a) El conjunto de los miembros de un pacto controlador desarrolla una operación o negociación tendiente a la enajenación de su participación accionaria, y uno o más –pero no todos– usan la información derivada de estos contactos⁹. ¿Pueden considerarse “personas

⁷ La disposición se refiere a la Superintendencia de Valores y Seguros, pero, de acuerdo a lo dispuesto en el art. 67 de la Ley N° 21.000, la referencia debe entenderse hecha a este nuevo organismo.

⁸ Por supuesto, este caso puede ser complejo desde el punto de vista de la coautoría, quizás tanto o más relevante que el que nos ocupa. Pero no es una situación compleja desde el punto de vista de la coordinación de las normas objeto de este trabajo.

⁹ Una situación análoga se dio en el pacto controlador de Falabella Se negociaba una fusión con D&S, y la pareja de uno de los miembros del pacto adquiere valores en posesión de información privilegiada, en razón de lo cual la Superintendencia de Valores y Seguros la sancionó por infracción el art. 165 LMV: resolución exenta n° 432-2008, 17 de julio de 2008, cdo. 7°. La diferencia de este caso con la hipótesis propuesta es que la información no es utilizada por uno de los miembros del pacto, sino por su conviviente.

controladoras” algunos miembros del pacto controlador, con prescindencia de los demás?
O si se prefiere, ¿se comunica la condición de controlador del pacto a sus miembros individualmente considerados?

b) Uno o más miembros de un pacto controlador –pero no todos– están desarrollando una operación o negociación tendiente a la enajenación de su participación accionaria, y usan la información privilegiada derivada de estos contactos. La pregunta es la misma: ¿pueden considerarse “personas controladoras” con prescindencia de los demás? ¿Se les comunica la condición de controlador que corresponde al pacto?

c) Uno o más miembros de un pacto controlador –pero no todos– están desarrollando una operación o negociación tendiente a la enajenación de su participación accionaria, y otros accionistas usan la información privilegiada derivada de estos contactos, que poseen en razón de pertenecer al mismo pacto¹⁰. Por supuesto, subsiste la pregunta anterior, pero se agrega una más: ¿importa el título a través del cual se ha obtenido la información? Los sujetos que utilizan la información, en esta hipótesis, son distintos de los que participan en la negociación u operación: la han obtenido fruto de su condición de miembros del controlador, pero no participan en la enajenación del control¹¹.

Como puede observarse, la solución de estos tres casos depende de la respuesta que reciban dos preguntas: si pueden considerarse controladores los miembros del controlador (en el marco del art. 97), y si se exige que la información sea utilizada por los mismos accionistas que han participado en las operaciones o negociaciones tendientes a enajenar el control (en el marco del art. 60 e), en relación con el art. 166).

4. RESPUESTA A LAS PREGUNTAS CLAVE Y SOLUCIÓN DE LAS HIPÓTESIS PROBLEMÁTICAS

La respuesta a la segunda pregunta es bastante sencilla, ya que en este punto los textos son claros. La letra c) del art. 166 describe el sujeto activo como “Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control”: resulta fácil concluir que la norma exige que la información sea utilizada por los mismos accionistas que participan en las operaciones o negociaciones, para que la conducta sea punible. De este modo, cabe desde ya descartar sanciones en la situación descrita arriba

¹⁰ Una situación similar se dio en el seno del pacto controlador del Banco de Chile. Algunos de sus miembros deciden adquirir acciones del Banco, conociendo que otro se disponía a aumentar su participación en la compañía: Sentencia de la Corte Suprema rol n° 4930-2004, 27 de octubre de 2005, cdo. 10°. La Superintendencia de Valores y Seguros cursó sanciones por el art. 165 LMV a estas personas, que fueron confirmadas por la Corte Suprema. La diferencia de este caso con la situación propuesta es que el miembro del grupo que estaba en negociaciones se disponía a adquirir valores, no a enajenar su participación.

¹¹ Puede darse una cuarta hipótesis, que no es más que la combinación de las indicadas en las letras b) y c): uno o algunos miembros del acuerdo de actuación conjunta participan en los contactos, pero todos utilizan la información derivada. En este caso, habrá que resolver en forma separada el tratamiento que merecen quienes se encuentran en negociaciones (situación b) y los demás miembros del acuerdo (situación c).

bajo la letra (c), al menos por la letra e) del art. 60: no necesitamos saber si los miembros del controlador deben considerarse “personas controladoras”, porque, aunque lo fueran, no se verifica en ellos la completa condición del sujeto activo cualificado.

Sí se les puede aplicar la letra g) de dicha norma, con las condiciones que allí se establecen: particularmente, habrá de probarse el propósito de “obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida”¹². Podría asimismo aplicárseles una multa administrativa por infracción al art. 165 LMV, ya que estas personas han utilizado información privilegiada derivada de sus relaciones con la emisora (son miembros del pacto controlador)¹³.

En cambio, la primera pregunta es compleja: ¿puede considerarse “persona controladora” un miembro del pacto controlador, individualmente? Antes de continuar, me gustaría advertir que esta pregunta trasciende la regulación de información privilegiada. Por ejemplo, para saber si debe formular oferta pública de adquisición de acciones quien las pretende adquirir de manos de un miembro del controlador, habría que saber si este puede considerarse o no controlador¹⁴. Por otra parte, para saber si los miembros de un pacto controlador forman parte de un grupo empresarial junto con la controlada, es preciso saber si puede considerarse a cada uno de ellos controlador, para efectos de la letra a) del art. 96 LMV. Y esto tiene un efecto expansivo sobre todas las leyes que se remiten a los grupos empresariales, como ocurre con la definición de Persona Relacionada de la Ley N° 20.720 de Reorganización y Reemprendimiento (art. 2° n° 26) y con varios pasajes del Decreto Ley N° 211 sobre Libre Competencia¹⁵. Como he dicho, la pregunta es compleja; la respuesta también lo es, pues admite diversos niveles.

¹² La norma ha sido objeto de críticas: véase PIÑA, 2010, pp. 123–124, y lo indicado en la siguiente nota. No parece punible la operación que responda a razones distintas de la búsqueda de un beneficio pecuniario o de la evitación de una pérdida. Esto no es difícil que ocurra en el seno de un acuerdo de actuación conjunta, en el que usualmente se suscriben pactos sobre transferencia de acciones: véase UGARTE, 2016, pp. 22–24. Si un miembro del acuerdo ejecuta una operación en cumplimiento de un pacto sobre transferencia de acciones, aunque se encuentre en posesión de información privilegiada, no quedaría sujeto a la letra g) del art. 60 pues –plausiblemente– no busca “obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida” sino cumplir un contrato.

¹³ Asumo que el sujeto de esta prohibición es amplio (GARCÍA, 2013, pp. 52–54): aunque esta norma ha sido objeto de interpretaciones correctivas (ALCALDE, 2000, pp. 12–13), una eventual restricción por vía interpretativa “no responde a la *ratio legis* y es absolutamente incompatible con los fines y deberes informativos que la normativa ha querido desarrollar” (GARCÍA, 2013, p. 54).

¹⁴ La Superintendencia de Valores y Seguros se ha inclinado por una negativa matizada: para aplicar la letra c) del art. 199 (obligación de formular oferta pública para adquirir el control sobre una sociedad controladora de una anónima abierta) debe atenderse a la participación accionaria del tradente, con independencia de que integre un pacto controlador. Sin embargo, habrá que conocer si la operación, en su conjunto, envuelve acuerdos para el ejercicio del control con otros accionistas, a efectos de aplicar la letra a) de dicha disposición: Oficio N° 29632, 22 de noviembre de 2016, nn. 4.2.1 y 4.2.5. Este razonamiento supone que el miembro del pacto controlador no tiene por sí el control de la sociedad, aunque la Superintendencia sostuvo en el mismo oficio que estas consideraciones tienen validez solo para efectos del Título XXV de la LMV, pues el concepto de controlador que aquí utiliza la ley es distinto del de control a que se refiere su Título XV (n. 4.2.2). Véase sobre el punto la n. 6.

¹⁵ La respuesta que aquí ofreceré podría ser extrapolable a estos sistemas, pero no podrá examinarse en este trabajo la coherencia de su aplicación en ellos.

En primer lugar, debe afirmarse la distinción entre ser miembro de un controlador y ser controlador. No cabe equiparar una situación con la otra, porque –de hecho– el accionista que forma parte de un pacto controlador solo puede ejercer poder sobre la sociedad a través del acuerdo controlador. Si se trata de un accionista que por su proporción en el capital social no pueda, por sí solo, definir la composición del directorio o influir decisivamente en la sociedad, parece fácil concluir que no puede ser considerado aisladamente como “persona controladora”. Pero tampoco puede un accionista mayoritario ejercer ese poder sobre la sociedad sin contar con los demás miembros del pacto, pues incumpliría un contrato¹⁶, lo que conduciría a la misma conclusión: no es “persona controladora”.

Con todo, esta distinción entre ser controlador y ser miembro del controlador debe ser matizada, con el objeto de dar eficacia a las restricciones legales que la ley impone al controlador. De lo contrario, se daría un absurdo: al accionista mayoritario le bastaría suscribir un acuerdo de actuación conjunta con otro accionista, para verse libre de la sanción penal al uso de información privilegiada, excusado en que ya no es controlador sino un miembro del pacto controlador. La redacción del art. 97 admite esta lectura que, por lo que toca al tipo penal, refuerza la letra c) del art. 166 al referirse no al controlador sino a “personas controladoras”. Por lo tanto, parece posible y razonable extender la condición de controlador al menos a algunos de sus miembros. ¿A cuáles?

Pienso que debe considerarse “persona controladora” todo miembro del pacto que, aun con prescindencia de este, tiene poder para realizar alguna de las actuaciones previstas en el art. 97 LMV en razón de su participación accionaria –directa o indirecta–. Ahora bien, puede ocurrir que un miembro del pacto tenga una participación minoritaria, pero –en virtud precisamente del pacto– pueda influir decisivamente en la administración de la sociedad. Esta influencia vendría dada no por la propiedad de acciones sino en virtud de cláusulas que establezcan el consentimiento de este accionista minoritario para proceder a determinadas decisiones; típicamente, la elección de directores¹⁷. Este accionista será

¹⁶ Esta imposibilidad (“no puede ejercer el control sin incumplir el contrato”) es normativa pero no solo normativa: las consecuencias del incumplimiento contractual del pacto pueden ser de tal gravedad (cláusulas penales, opciones de compra o venta de participaciones) que de hecho hagan inviable un ejercicio del control sin contar con los demás miembros del pacto.

¹⁷ La licitud y eficacia de estas cláusulas me parece segura cuando se refieren a las votaciones en la junta de accionistas. Justificar mi posición sobre este problema excede los límites de este trabajo; por todos, me remito a PUGA, 2013, pp. 314-315, en el derecho chileno; a SÁNCHEZ-CALERO, 2007, pp. 301-303, en el español; y a la propia *Model Business Corporation Act* de 2002 en el derecho norteamericano, que en su § 7.31 no solo admite los *voting agreements*, sino que admite también su cumplimiento específico (*specific performance*). Con todo, adviértase que algunos autores nacionales manifiestan algunas dudas sobre la validez de al menos algunos pactos sobre el voto en la junta (VÁSQUEZ, 2016, p. 498), e incluso se ha afirmado que “Los Pactos de Accionistas pueden, por lo tanto, regular tan solo aquellas materias que son propias de su dominio y, en especial, aquellas que la ley admite para fines específicos”: PRADO, 2014, p. 323. Aunque esto fuera así, me parece que el art. 98 LMV presta suficiente alero para admitir los pactos sobre el voto en la junta, de manera general.

considerado individualmente como “persona controladora” en virtud del mismo pacto, no de su participación accionaria.

Ya podemos resolver las situaciones (a) y (b) descritas arriba. Si algunos o todos los miembros del pacto controlador desarrollan una operación o negociación tendiente a la enajenación de su participación accionaria, y algunos de los que participan de ellas usan la información derivada de estos contactos, serán sujetos de la sanción penal que establece la letra e) del art. 60 solo en aquellos casos en que –individualmente– puedan considerarse “personas controladoras”: es decir, cuando, por su participación accionaria o en virtud del clausulado del mismo pacto, tengan poder para elegir a la mayoría del directorio o para influir decisivamente en la sociedad en los términos del art. 97 LMV.

Por el contrario, los miembros de un acuerdo de actuación conjunta no quedarán sujetos a la sanción penal que establece la letra e) del art. 60 si no pueden considerarse –individualmente– como “personas controladoras”. Sin embargo, podrán quedar sujetos a la sanción de la letra g), si han obrado con el propósito de “obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida”. También quedarán sujetos a las sanciones administrativas derivadas de la infracción al art. 165, pues a esta norma le basta que el sujeto posea información privilegiada “en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores”, y ser miembro del pacto controlador parece base suficiente para que exista una relación con el emisor.

5. CONCLUSIONES

Los miembros de un acuerdo de actuación conjunta podrían cometer el delito de uso de información privilegiada de la letra e) del art. 60 LMV, cuando el acuerdo constituye un pacto controlador en los términos del art. 97 y se realizan operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control. Para que se verifique la descripción típica, estas operaciones o negociaciones han de ser desarrolladas por todas o algunas de las personas que luego utilizan la información derivada de esos contactos.

Incluso cuando es utilizada por algunos de los miembros del controlador, es posible admitir que la conducta es punible bajo la expresión de “personas controladoras” de que se vale el art. 166 LMV, cuando –en virtud de su propia participación accionaria o del clausulado del pacto– tengan la posibilidad de controlar la emisora con prescindencia de los demás miembros. En cambio, si la información es utilizada por miembros del pacto que no participan en dichas operaciones o negociaciones, la conducta no es punible a través de esta figura.

Estas conclusiones son de interés, más allá del ámbito de la información privilegiada. Si los miembros del controlador, individualmente considerados, constituyen “personas controladoras” a los efectos de aplicar una sanción penal, no parece aventurado entender

que –en ciertos casos– los miembros del controlador puedan considerarse controladores, para efectos concursales o de libre competencia. Esto exigiría un análisis que aquí no puedo más que sugerir.

Por otra parte, establecidos los criterios bajo los cuales cabe aplicar la sanción penal a miembros del acuerdo controlador, quedaría pendiente un estudio de dogmática penal que aborde los problemas de participación que introduce esta figura contractual en el tipo del art. 60, letra e). Como puede verse, la puerta para futuras investigaciones queda abierta.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

ALCALDE Enrique (2000). «Uso de información privilegiada: algunas consideraciones sobre el sentido y alcance de la prohibición en relación con su sujeto, objeto y sanción», *Revista Chilena de Derecho*, 27(1), pp. 11–28 (disponible on line en http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/rechilde27&div=6&g_sent=1&asa_token=&collection=journals).

ALCALDE Enrique (2001). «Regulación sobre la “venta del control” en la ley de OPAS: ¿un caso de iniquidad o simplemente un error?», *Revista Chilena de Derecho*, 28(3), pp. 599–614 (disponible on line en http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/rechilde28&div=53&g_sent=1&casa_token=&collection=journals).

GARCÍA Gonzalo (2013). «Modelo de protección en normas administrativas y penales que regulan el abuso de Información Privilegiada en la legislación chilena», *Política Criminal*, 8(15), pp. 23–63 (disponible on line en <https://scielo.conicyt.cl/pdf/politcrim/v8n15/art02.pdf>).

LAGOS Osvaldo (2014). «El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de las acciones y la reforma al artículo 14 de la ley de sociedades anónimas», *Revista Chilena de Derecho Privado*, 22, pp. 51–106 (disponible on line en <https://scielo.conicyt.cl/pdf/rchdp/n22/art02.pdf>).

PFEFFER Francisco (2000). «Nuevas normas sobre Gobierno Corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas», *Revista Chilena de Derecho*, 27, pp. 485–500 (disponible on line en http://heinonline.org/HOL/Page?handle=hein.journals/rechilde27&div=40&g_sent=1&casa_token=&collection=journals).

PIÑA Juan Ignacio (2010). «Algunos problemas del delito de uso de información privilegiada», en GONZÁLEZ (ed.), *Regulaciones en el mercado de valores. Análisis de instituciones y nuevas tendencias* (pp. 113–135), Santiago, Universidad de los Andes.

PRADO Arturo (2014). «Los pactos de accionistas y su régimen jurídico», en JEQUIER (ed.), *Estudios de Derecho Comercial. Cuartas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial* (pp. 305-325), Santiago, Legal Publishing.

PUGA Juan Esteban (2013). *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*, 2ª edición, Vol. 1, Santiago, Editorial Jurídica de Chile.

SÁNCHEZ-CALERO Fernando (2007). *La junta general en las sociedades de capital*, Cizur Menor, Thomson-Civitas.

UGARTE Jorge (2016). *Pactos sobre transferencia de acciones*, Santiago, Editorial Jurídica de Chile.

VÁSQUEZ María Fernanda (2016). «Sobre la necesidad de modernizar el derecho societario chileno a partir del fortalecimiento de la autonomía de la voluntad», *Revista Chilena de Derecho*, 43(2), pp. 487-521 (disponible on line en <https://scielo.conicyt.cl/pdf/rchilder/v43n2/art06.pdf>).

JURISPRUDENCIA CITADA

Sentencia Corte Suprema, rol n° 4930-2004, 27 de octubre de 2005 (casación de sentencia recaída en reclamación de multa administrativa), *Parodi Gil, Patricio, y otros con Superintendencia de Valores y Seguros*.

Resolución Superintendencia de Valores y Seguros, N° 432-2008, 17 de julio de 2008 (aplicación sanción de multa administrativa), *Zarour Atanacio, Marcel*.

Oficio Superintendencia de Valores y Seguros, N° 29632, 22 de noviembre de 2016 (consulta), *Díez, Sergio*.