



**Universidad de Valparaíso**  
**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**  
**Escuela de Auditoría**

**EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS DEL  
SECTOR COMERCIAL Y DISTRIBUIDOR, EN MATERIAS DE  
AUTORREGULACIÓN EN EL MANEJO DE LA INFORMACIÓN DE  
INTERÉS PARA EL MERCADO DE VALORES, A TRAVÉS DE UN  
ESTUDIO EXPLORATORIO Y DESCRIPTIVO, A JULIO DEL AÑO  
2009.**

TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO  
AUDITOR Y AL GRADO DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE  
INFORMACIÓN FINANCIERA Y CONTROL DE GESTIÓN.

Tesista: Leticia Alejandra Farfán Espinoza

Profesor Guía: Eric Salinas Mayne

Valparaíso, 06 de Noviembre de 2009.

*Dedicado especialmente a mis padres, por el apoyo, comprensión y cariño que siempre me han entregado. Muchas Gracias.*

# ÍNDICE

	Página
<b>1. Resumen</b> .....	3
<b>2. Marco Teórico</b>	
2.1. Mercado de Valores.....	4
2.2. Estructura del Mercado de Valores.....	6
2.3. Rol de la Información en el Mercado de Valores.....	14
2.4. Prohibición Nacional sobre uso de Información Privilegiada.....	16
2.5. Efectos de la utilización de Información Privilegiada, desde la Perspectiva del inversionista.....	22
2.6. La autorregulación en el manejo de Información de interés para el mercado, contribuye a mejorar los Gobiernos Corporativos.....	28
2.7. Fundamentación de la elección del sector económico.....	30
<b>3. Planteamiento del Problema de la investigación</b> .....	31
<b>4. Objetivos</b> .....	32
<b>5. Metodología de la Investigación</b> .....	33
<b>6. Análisis y Discusión de Resultados</b> .....	38
6.1. Tabulación de la información de los “Manuales”.....	39
6.2. Resultado del contacto con la SVS.....	71
<b>7. Conclusiones</b> .....	74
<b>8. Bibliografía</b> .....	77
<b>9. Anexos</b>	
9.1. Metodología Calculo de la Muestra.....	80
9.2. Glosario.....	84
9.3. Norma de Carácter General N° 211.....	85

## RESUMEN

En la actualidad, la información juega un rol crucial en el mercado de valores. La trascendencia de dicha información respecto de los valores, radica en que el precio de éstos va a depender directa y esencialmente de la información que de ellos se tenga. En Chile a partir de marzo de 2008, con el fin de lograr una mayor transparencia en el mercado de valores, y de prevenir las operaciones basadas en el uso de información privilegiada, la Superintendencia de valores y seguros ha impuesto a todas las compañías abiertas a la bolsa, la obligación de autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, teniendo para ello que dictar su propio código de conducta en esta materia, claro que bajo ciertas condiciones mínimas establecidas por ese servicio, pero que sus directorios pueden complementar, si así lo desean para diferenciarse. Se hace necesario entonces, conocer como han avanzado las sociedades en Chile, en materias de autorregulación sobre manejo de información de interés para el Mercado de Valores, especialmente las sociedades del sector comercial y distribuidor, por ser éste un sector recurrente en el último tiempo, en delitos basados en uso de información privilegiada.

Por lo tanto, el propósito de ésta tesis es describir la evolución o grado de avance que han tenido las Sociedades Anónimas Abiertas del sector comercial y distribuidor en Chile, en materias de autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, a través de un estudio exploratorio y descriptivo, a julio del año 2009.

La metodología de la investigación a utilizar en esta investigación, tiene un alcance exploratorio-descriptivo, puesto que se analizarán los “Manuales de manejo de información de interés para el mercado” de las compañías elegidas para el estudio, y además ésta información se complementará, a través de consultas con la Superintendencia de Valores y Seguros.

## MARCO TEÓRICO

A continuación, se conocerá en que contexto general se enmarca uso de la información, y quiénes interactúan con ella, dentro del mercado de valores en Chile. Según un autor nacional “dentro del mercado financiero es posible distinguir:(i) los mercados monetarios, en los que se ofrecen y demandan fondos a corto plazo; y (ii) los mercados de capitales, en los que se ofrecen y demandan fondos a mediano y largo plazo”<sup>1</sup>. Entonces podemos describir al mercado de capitales como “un conjunto de mercado formales e informales formado por instituciones e instrumentos de financiación e inversión. En estos mercados existe transferencia de recursos desde aquellos agentes económicos que tienen superávit de recursos financieros hacia aquellos que necesitan cubrir déficit de recursos financieros”<sup>2</sup>.

Descrito lo anterior, debemos definir al Mercado de Valores, el cual forma parte del mercado de capitales;

“El mercado de valores es un mercado especial donde se transan valores , el cual se encuentra compuesto de la oferta publica de valores y sus respectivos mercados intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores”<sup>3</sup>. En este mercado se apela al ahorro público, al ahorro por parte de los particulares y de las empresas en general, para canalizar tales fondos hacia actividades productivas a las que seria imposible acceder con el esfuerzo de cada uno de los inversionistas por separado. Es así como el mercado de valores cumple una función de financiación, comunicando los intereses de quien necesita los fondos para desarrollar actividades productivas y los intereses de los inversores que canalizan sus ahorros hacia un mercado regulado y en el que existe una alta probabilidad de liquidez.

En lo que se refiere al mercado de valores, cabe destacar que cuando las empresas están necesitadas de financiación tienen la posibilidad de ponerse en contacto con los ahorradores para captar recursos mediante la emisión de valores, dando lugar al denominado mercado de valores primario.

---

<sup>1</sup> Guzmán, 2007, P5

<sup>2</sup> Parada, 1996, P 5.

<sup>3</sup> Guzmán, 2007, P 6.

Por otra parte, “a través del mercado de valores secundario, se relaciona a los ahorradores entre si para que realicen transacciones, pues el adquirente de valores generalmente solo podrá recuperar su inversión acudiendo a ese mercado y no al emisor. Es así como el mercado secundario proporciona liquidez a las inversiones sin afectar directamente la financiación de las mismas”<sup>4</sup>.

De ésta manera se conocen dos mercados de valores, pero la ley 18.045 de mercado de valores hace referencia solo al secundario, donde señala lo siguiente:

“En los mercados de valores se entenderá por:

**a) Mercado secundario formal:** aquél en que los compradores y vendedores están simultáneamente y públicamente participando en forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él, siempre que diariamente se publiquen el volumen y el precio de las transacciones efectuadas y cumpla con los requisitos relativos a número de participantes, reglamentación interna y aquellos tendientes a garantizar la transparencia de las transacciones que se efectúan en él, que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general”<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Guzmán, 2007, P 6

<sup>5</sup> Ley de mercado de valores N° 18.045, artículo 4 bis.

## **Estructura del Mercado de Valores.**

La Superintendencia de Valores y Seguros señala que el Mercado de valores en Chile se estructura de la siguiente manera.

### **1. La Intermediación de Valores en Chile**

Los intermediarios de valores son las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores. Cumplidas las exigencias técnicas y patrimoniales que establece la ley y las que determina la SVS, estas personas pueden dedicarse también a la compra y venta de valores por cuenta propia con el propósito de transferir derechos sobre los mismos<sup>6</sup>.

En las actividades de intermediación también participan otras entidades y agentes tales como las bolsas de valores, las cámaras de compensación y los depósitos centralizados de valores.

**1.1 Intermediarios de Valores:** Los intermediarios tienen por objeto exclusivo el corretaje de valores. Sin embargo, pueden además realizar actividades complementarias autorizadas por la SVS como la custodia de valores; administración de cartera de terceros; asesoría y comisión específica para la compra y venta de valores en mercados de valores extranjeros; prestación de asesorías o realización de determinados estudios; representación de personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras en algunas materias, y realización de "contratos forwards", entre otras.

Los intermediarios que actúan como miembros de una bolsa de valores, se denominan corredores de bolsa y aquellos que operan fuera de bolsa, agentes de valores. Para ser miembros de una bolsa, los corredores de valores deben cumplir con las exigencias legales, con la normativa bursátil y adquirir una acción del centro bursátil en que desean operar.

Por otra parte, los Bancos y Sociedades Financieras también pueden realizar actividades de intermediación, de acuerdo a las facultades que les confiere la Ley General de Bancos,

---

<sup>6</sup> SVS, 2009, p.1.

sin embargo, tratándose de la compra o venta de acciones, éstas deben ser realizadas a través de un corredor de bolsa. Adicionalmente, no están obligados a inscribirse en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores que lleva este Servicio, sin embargo, están sujetos a todas las otras disposiciones de la Ley de Mercado de Valores en lo referente a este tipo de actividades.

**1.2 Bolsas de Valores:** Las bolsas de valores son entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros (corredores) la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, las transacciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la ley, de manera de asegurar la existencia de un mercado competitivo, ordenado y transparente.

**1.3 Cámaras de Compensación:** Las cámaras de compensación tienen por objeto ser la contraparte de todas las compras y ventas de contratos a futuro, de opciones sobre valores y otros de similar naturaleza que autorice la SVS. Estas entidades sólo pueden estar constituidas por bolsas de valores y sus respectivos corredores.

**1.4 Depósitos Centralizados de Valores:** Son instituciones especializadas en la inmovilización, custodia y transferencia de valores. La inmovilización es un aspecto fundamental, ya que al lograr reunir los instrumentos que se transan se evita que las transferencias de propiedad impliquen el traspaso físico de los valores desde el vendedor al comprador, disminuyendo los riesgos asociados y creando una oportunidad para la disminución de los costos de transacción. Asimismo, el sistema de registro en cuenta hace posible la emisión de valores en forma desmaterializada.

## **2. La Oferta de Valores en Chile**

Los principales emisores de valores son las sociedades anónimas abiertas, los bancos e instituciones financieras, los fondos institucionales distintos a los Fondos de Pensiones, el Estado a través del Banco Central, la Tesorería y el Instituto de Normalización Previsional (INP), las sociedades securitizadoras y los emisores extranjeros.



Las sociedades y fondos institucionales que deseen emitir y hacer oferta pública de sus valores, deben previamente inscribirse e inscribir sus títulos en un registro especial que para esos efectos lleva la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Las emisiones de estas sociedades se rigen por las disposiciones de la ley del mercado de valores, de sociedades anónimas, de cada uno de los distintos fondos y por la normativa de la SVS<sup>7</sup>.

**2.1 Sociedades Anónimas:** Pueden emitir títulos de renta variable (acciones) y títulos de renta fija (principalmente bonos y efectos de comercio). Los bonos son títulos de deuda cuyo plazo de vencimiento es superior a un año, mientras que los efectos de comercio tienen una vigencia no superior a tres años.

Como la presente tesis se trata acerca de la evolución que ha tenido en materias de autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado de valores uno de los principales emisores de valores, como son las Sociedades Anónimas Abiertas, procederé a mencionar su definición:

“Sociedad Anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables solo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables.”<sup>8</sup>

En el Art. 2 de la misma ley prosigue señalando que:

“Las Sociedades Anónimas pueden ser de dos clases: Abiertas o cerradas.

Son Sociedades Anónimas Abiertas:

- 1) Aquellas que tienen 500 o mas accionistas.
- 2) Aquellas en las que, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y
- 3) Aquellas que inscriban voluntariamente sus acciones en el Registro de valores.

Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas cerradas que acuerden en sus estatutos someterse a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas, o que por disposición legal estén obligadas a hacerlo, quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, deberán

---

<sup>7</sup> SVS, 2009, p.2.

<sup>8</sup> Artículo 1 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

inscribirse en el Registro de Valores y observar las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas abiertas.”<sup>9</sup>

**2.2 Bancos e Instituciones Financieras:** participan en el mercado a través de la emisión de depósitos, letras hipotecarias y bonos bancarios, entre otros. Las emisiones bancarias se rigen, en general, por las disposiciones de la Ley General de Bancos y las normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

**2.3 Fondos Patrimoniales o Institucionales:** Los fondos institucionales o patrimoniales constituidos en Chile y regulados por la SVS son: fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero y fondos para la vivienda. En términos generales, los fondos son administrados por sociedades especiales denominadas administradoras de fondos. Las administradoras captan recursos del público a través de la emisión de cuotas que dan derecho a sus adquirentes a participar de la rentabilidad generada por las inversiones del fondo. Los fondos de inversión de capital extranjero son de naturaleza similar, sin embargo, los aportes son realizados por personas naturales o jurídicas fuera del territorio nacional y gozan de un tratamiento tributario preferente.

**2.4 Instituciones Públicas:** las instituciones autorizadas para emitir valores de deuda son el Banco Central de Chile principalmente a través de bonos y pagarés con diferentes denominaciones, la Tesorería General de la República principalmente a través de bonos, el Instituto de Normalización Previsional, que emite bonos de reconocimiento y las empresas públicas.

**2.5 Sociedades Securitizadoras:** Son sociedades especiales sujetas a la fiscalización de la SVS que adquieren activos o derechos sobre flujos futuros con los cuales constituyen un patrimonio separado que respalda la emisión de un bono securitizado que se ofrece públicamente en el mercado.

**2.6 Emisores Extranjeros:** Los valores extranjeros que se pueden inscribir y ofrecer públicamente en Chile son cuotas de fondos, acciones y Certificados de Depósitos de Valores (CDV). Para poder ser ofrecidos públicamente en Chile, estos valores deben inscribirse en un registro público especial denominado “Registro de Valores Extranjeros” (bolsa "off-shore").

---

<sup>9</sup> Artículo 2 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

### 3. La Demanda de Valores en Chile

Los inversionistas nacionales se agrupan principalmente en dos tipos: institucionales y privados. La Ley de Mercado de Valores señala que los inversionistas institucionales son bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley. Otra figura definida por la regulación del mercado de valores es el inversionista calificado. La normativa considera que se puede clasificar en dicha categoría a todos los inversionistas institucionales, a los intermediarios de valores y a las personas naturales o jurídicas que declaren y acrediten contar con inversiones financieras no inferiores a 2.000 UF<sup>10</sup>.

#### 3.1 Inversionistas Institucionales

**3.1.1 Fondos de Pensiones:** son los inversionistas institucionales más importantes en términos de volúmenes de inversión. Su administración es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo y deben contar con un patrimonio mínimo. La fiscalización de este tipo de fondos recae en la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

**3.1.2 Compañías de Seguros:** La actividad de asegurar y reasegurar riesgos en Chile, sólo puede ser realizada por sociedades anónimas nacionales de seguros y reaseguros, que tengan por objeto exclusivo el desarrollo de dicho giro. Las compañías de seguros se dividen en de vida o generales: las primeras, además de comercializar seguros de vida, también ofrecen rentas vitalicias, giro por el cual captan abundantes recursos, los cuales son prioritariamente invertidos en instrumentos de deuda de largo plazo. Las compañías de seguros generales, en tanto, son inversionistas de más corto plazo, como consecuencia de la naturaleza de sus negocios.

**3.1.3 Fondos Mutuos:** Los fondos mutuos son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública. El patrimonio de cada fondo mutuo se divide en cuotas rescatables, todas ellas de igual valor y características. Adicionalmente, pueden existir distintas series de cuotas dentro de un mismo fondo.

---

<sup>10</sup> SVS, 2009, p.3.

**3.1.4 Fondos de Inversión:** Los fondos de inversión son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y bienes que autorice la Ley de Fondos de Inversión. El fondo es administrado por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes. Los aportes quedan expresados en cuotas que no pueden ser rescatadas antes de la liquidación del fondo.

Las cuotas de participación emitidas constituyen valores de oferta pública, por lo cual deben ser inscritas previamente en el Registro de Valores, y además registrarse obligatoriamente en a lo menos una bolsa de valores chilena o del extranjero, para permitir la formación de un mercado secundario para dichas cuotas.

**3.1.5 Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE) y Fondos de Inversión de Capital Extranjero de Riesgo (FICER):** Los fondos de inversión de capital extranjero están regulados por la Ley 18.657 y son fondos cuyo patrimonio está formado por aportes realizados fuera del territorio nacional por personas naturales o jurídicas. Los FICE sólo invierten en valores de oferta pública y los FICER invierten en valores de emisores no registrados en la SVS. Consistente con los casos anteriores, la administración de los fondos de inversión de capital extranjero es ejercida por una sociedad anónima chilena, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo y sujetos a autorización de existencia de la SVS.

**3.1.6 Fondos para la Vivienda:** El fondo para la vivienda es un patrimonio constituido con los recursos depositados en las cuentas de ahorro para arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa. La forma en que se pueden invertir estos recursos está determinada por la Ley de Leasing Habitacional N° 19.281. La administración de estos fondos es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo cuya existencia requiere de una autorización previa de la Superintendencia.

**3.2 Inversionistas Extranjeros:** Participan activamente en nuestro mercado a través de diferentes mecanismos para ingresar sus capitales. Entre ellos se encuentran: el Decreto Ley 600, a través de un contrato de inversión; la Ley N° 18.657, que crea los Fondos de Inversión de Capital Extranjero; el Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central, a través de aportes de capital o créditos externos, y el Título XXIV de la Ley de Mercado de Valores, que regula la oferta pública de valores

extranjeros en el país, en la cual pueden participar como oferentes y demandantes inversionistas extranjeros.

#### **4. Entidades de Apoyo a la Información**

Son organismos privados que contribuyen a la labor de fiscalización de los órganos reguladores, mediante el análisis y validación de la información financiera de las sociedades. Este es el caso de las clasificadoras de riesgo y de los auditores externos<sup>11</sup>.

**4.1 Clasificadoras de Riesgo:** Tienen como objeto exclusivo clasificar valores de oferta pública y otros que autorice la SVS. La clasificación de riesgo es obligatoria para los bonos y efectos de comercio y voluntaria para las acciones y las cuotas de fondos mutuos. Las clasificadoras deben velar por su independencia y objetividad en el proceso de calificación.

**4.2 Auditores Externos:** La principal función de los auditores externos es constatar que la información proporcionada a la SVS y al público en general, es una expresión verdadera de la situación financiera de las sociedades fiscalizadas. En el cumplimiento de sus funciones el auditor externo debe examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros y expresar su opinión profesional e independiente sobre dichos documentos.

#### **5. Reguladores y Fiscalizadores del Mercado de Valores**

Los participantes del mercado, y sus operaciones, son regulados y fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que supervisa los mercados de valores y de seguros; la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), que regula y fiscaliza el sistema de pensiones y el Seguro de Cesantía y por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), que regula y fiscaliza el sistema bancario<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> SVS, 2009, p.4.

<sup>12</sup> SVS, 2009, p.5.

El Banco Central de Chile también cumple una función reguladora a través de la normativa que emite en relación con el mercado monetario y cambiario. Además, el Banco Central regula las transacciones de los denominados American Depositary Receipts (ADRs), los límites en las inversiones de instrumentos en el extranjero que posean los inversionistas institucionales y el ingreso y salida de divisas para esos fondos, dentro de otras funciones.

### **5.1 Objetivos principales de la Superintendencia de Valores y Seguros.**

Tiene entre sus objetivos principales velar por la transparencia de los mercados que supervisa, mediante la oportuna y amplia difusión de la información pública que mantiene y, colaborar en el conocimiento y educación de inversionistas, asegurados y público en general. Todos ellos, elementos esenciales para el desarrollo y correcto funcionamiento de dichos mercados.

También para el Comité de Regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago y para el Comité de Autorregulación de la Bolsa Electrónica de Chile, la transparencia es un objetivo primordial, como lo son desde luego: la equidad, la competitividad, el orden, la unidad, la seguridad y la eficiencia del mercado. Todos objetivos que tienen por fin resguardar la fe pública y constituir un mercado de valores justo y desarrollado<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, preparado por el Comité de regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago y el Comité de Autorregulación de la Bolsa Electrónica de Chile, 2009.

## **Rol de la Información en el Mercado de Valores.**

Se puede inferir entonces, que la información juega un rol crucial en el mercado de valores, ya que según una publicación “La información es un bien trascendente en todos los mercados, pero dentro del mercado de valores tiene una importancia tal, que ha sido objeto de una regulación especial, sancionando incluso penalmente a los que infringen sus normas de divulgación y utilización”<sup>14</sup>. La trascendencia de la información respecto de los valores radica en que el precio de éstos va a depender directa y esencialmente de la información que de ellos se tenga. Esta información puede ser referida a noticias relevantes, tanto del emisor, como asimismo de las condiciones del mercado. “Ejemplos de este tipo de información capaz de influir en la valoración de un valor mobiliario son los acuerdos de repartos de dividendos, la fusión de una sociedad con algún competidor, ofertas públicas de adquisición de acciones, el descubrimiento de algún mecanismo productivo más barato y eficiente, la solicitud de quiebra de una compañía, etc. Cualquiera de estos hechos puede provocar un cambio en el valor de un título, ya sea aumentando su precio por considerarse las noticias como positivas, o bien causando su caída, pues el mercado asimila estos hechos como perjudiciales”<sup>15</sup>.

Es determinante, entonces, para la formación de los precios de los valores mobiliarios, la información que de ellos se tenga, la cual idealmente debe reunir las siguientes características:

- ❖ **Oportuna:** Debe ser información aún no asimilada en el mercado, de tal manera que al incorporarse a éste, modifique las expectativas de ganancia o pérdida de los inversionistas. La información que se refiera a hechos remotos o que no tenga repercusiones en el presente o futuro no es información útil para la formación de los precios.
- ❖ **Completa:** Si la información no cumple con esta característica, las señales que se proporcionen al mercado serán equívocas. A partir de información incompleta, los precios pueden variar en un sentido contrario al precio que se obtendrá en forma definitiva, una vez asimilados todos los datos pertinentes.

---

<sup>14</sup> Guzmán, 2007, P.7

<sup>15</sup> Guzmán, 2007, P.7

- ❖ **Fidedigna:** La información debe ser verdadera. Información falsa causa una diferencia fundamental entre el valor real del bien y las expectativas que de él se tienen. En base a información falsa un valor puede estar sobrevalorado, pues se considera una inversión como más rentable de lo que realmente es, o bien subvalorado, causando el efecto contrario.
- ❖ **Clara:** La información entregada al mercado debe ser tal que permita a los que la reciben una interpretación adecuada.
- ❖ **Económica:** Entendiendo por tal la información relevante y que pueda tener algún efecto en los precios.

Reuniendo las características anteriores, la información será determinante para la correcta formación de los precios de los valores. A falta de cualquiera de ellas los precios estarán distantes de su valor real o “precio correcto”, entendiéndose por tal aquel que refleja toda la información disponible tanto del emisor como del mercado en general.

Consciente entonces, del papel tan importante que cumple la información en el mercado de valores, el legislador quiso establecer hace años atrás, una serie de artículos para regular aún más el uso de la información en el mercado de valores, con el fin de evitar la falta de equidad en la información, proteger la fe pública y lograr más transparencia en este mercado. Dichos artículos se encuentran en el Título XXI “de la Información Privilegiada” de la Ley de Mercado de Valores N° 18.045, entre los que destaca la definición de información privilegiada (Art. 164), la regulación de su uso (Art. 165), y presunciones hechas sobre quienes pudiesen tener acceso a información privilegiada (Art 166), entre otros. A continuación se comenta en extenso los artículos mencionados.



## **Prohibición nacional sobre el uso de Información Privilegiada**

En la legislación chilena, la información privilegiada esta definida en la Ley de Mercado de Valores N° 18.045, Art. 164, en donde señala lo siguiente “se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley, también se entenderá por información privilegiada, la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”. Se destacará que la información reservada corresponde a aquella referida a hechos o antecedentes relacionados con negociaciones aún pendientes, que al conocerse pueden perjudicar el interés social y que con la aprobación de las tres cuartas partes del directorio se le da tal carácter.<sup>16</sup>

La presente Ley no se queda ahí, puesto que regula la divulgación y utilización de dicha información señalando en su Art. 165 que “Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada”.

Más adelante, en el Art. 166 señala lo siguiente: “Se presume que tienen acceso a información privilegiada, las siguientes personas:

- a) Los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso;
- b) Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en una sociedad que tenga la calidad de matriz o coligante controlador, de la emisora de cuyos valores se trate, o del inversionista institucional en su caso;
- c) Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control, y

---

<sup>16</sup> El artículo 10 de la ley N° 18.045 dispone en su inciso 3°: “No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio podrá darse el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social. Tratándose de emisores no administrados por un directorio u otro órgano colegiado, la decisión de reserva debe ser tomada por todos los administradores”.

d) Los directores, gerentes, administradores, apoderados, asesores financieros u operadores, de intermediarios de valores.

Tratándose de las personas indicadas en la letra d) del inciso precedente, la presunción señalada se entenderá referida exclusivamente a la información privilegiada definida en el inciso segundo del artículo 164, y también respecto de la información que tuvieren sobre la colocación de acciones de primera emisión que les hubiere sido encomendada.

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

- a) Los auditores externos e inspectores de cuenta del emisor, así como los socios y administradores de las sociedades de auditoría;
- b) Los socios, administradores y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores del emisor o a este último;
- c) Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor o del inversionista institucional;
- d) Las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor;
- e) Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley, y
- f) Los cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero.”

Por último en el Art. 172, se señalan las sanciones a que se exponen quienes no acaten lo señalado en el Art. 165.

“Toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras.

La acción para demandar perjuicios prescribirá en **cuatro años** contado a partir de la fecha en que la información privilegiada haya sido divulgada al mercado y al público inversionista.

Las personas que hayan actuado en contravención a lo establecido en este Título, deberán entregar a beneficio fiscal, cuando no hubiere otro perjudicado, toda utilidad o beneficio pecuniario que hubieren obtenido a través de transacciones de valores del emisor de que se trate.

Aquel que infrinja lo dispuesto en el artículo 169, será responsable civilmente de los daños ocasionados al cliente respectivo o a los fondos en su caso, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas que correspondan”.

Con respecto a las sanciones penales establecidas en la ley N° 18.045, el artículo 60 señala, entre otros aspectos, que sufrirán las penas de presidio menor, en cualquiera de sus grados:

“e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada”. Las letras g) y h) señalan: “g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública; h) El que revele información privilegiada, con el objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

## **Los argumentos sustentados por el legislador para imponer la prohibición del uso de información privilegiada en Chile son básicamente los siguientes:**

### **1. Evitar la falta de equidad o asimetría en la información.**

La idea dominante en la época y que se ha mantenido hasta el día de hoy en Chile, es la necesidad de proteger la igualdad que debe existir en el acceso a la información que manejan los inversionistas.

En Chile rige la idea de que un mercado igualitario en cuanto a la información que se maneja aumenta la confianza de los inversionistas y por lo tanto es un deber del Estado asegurar que no existan ventajas al momento de invertir. Al respecto, en la presentación del Superintendente de valores y seguros de la época ante la comisión de Hacienda del senado se indico que:

“ Es un hecho inobjetable que los emisores disponen respecto de los mismos y de sus valores, de una cantidad de información superior a cualquier otro agente económico; en un segundo grado, la tienen los intermediarios de valores; en otro nivel, los inversionistas institucionales y, finalmente, esa misma información es menor para los inversionistas particulares o publico en general. De ahí entonces la necesidad de establecer una forma regulatoria que inhiba a aquellos de revelarla y menos utilizarla, mientras ésta no sea divulgada oficialmente al mercado. Con ello se evita la discriminación en el conocimiento de la información y se cumple el objetivo de una participación igualitaria de oportunidad en la información<sup>17</sup>.

Es decir, en Chile se reconoce que no todos los inversionistas son iguales en su acceso a la información, pero se asume la necesidad de prohibir este tipo de ventajas imponiendo un sistema en que todos estén en un nivel idéntico a la hora de tomar decisiones de inversión.

---

<sup>17</sup> Actas de formación de la ley n° 19.301 de 1994. Biblioteca del Congreso Nacional. Acta sesión del senado n° 18 de 1993.

## **2. Proteger la fe pública.**

Se señaló en la tramitación de la ley que “ En la discusión mas detallada del proyecto enfatizaremos en la fe pública, en la necesidad de que el contribuyente, el chileno medio, el ahorrante, tenga confianza en los instrumentos que se le ofrecen , en que no hay manejos raros y en que, por el contrario, hay transparencia, todos elementos indispensables para que el mercado de capitales funcione de manera mas adecuada...asimismo, algunas de las prácticas que menoscaban la confianza del sistema son el uso de información privilegiada<sup>18</sup>.

## **3. Transparencia.**

Concepto muy relacionado con el anterior, pues el argumento de los legisladores es que la falta de transparencia atentaría contra la fe publica.

## **4. Seguir el ejemplo estadounidense.**

El verdadero motivo para prohibir la práctica en Chile fue seguir el derecho comparado y particularmente la legislación de Estados Unidos.

Al respecto se señaló durante la tramitación de la ley: “...la tendencia internacional es ser mas riguroso en la sanción del uso de información privilegiada, elevándola a la categoría de delito; por ello, se propone agregar como figuras penales, las de la letra h) del artículo 59”<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Informe del diputado Huepe a la cámara de diputados. Sesión 8 de junio de 1993.

<sup>19</sup> Intervención del Superintendente de Valores ante el Senado. Sesión N° 18, 1993, citado por Guzmán, F. (2007), p. 68.

## **La postura de la Superintendencia de Valores y Seguros.**

La Superintendencia de valores y seguros se ha pronunciado al respecto con una visión idéntica a la sustentada por el legislador. Es así como en un informe interno de la Fiscalía de valores, de fecha 14 de octubre de 1997 ha señalado:

“Un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente solo podrá existir en la medida que quienes negocien en el se encuentren en el mayor plano de igualdad posible, lo que supone, desde luego, el máximo equilibrio en la disponibilidad de información y el mas justo uso que de ella se haga.

Tal igualdad se ve afectada por el hecho de que ciertas personas poseen o pueden poseer, si lo desean, una mayor y mejor información que otras porque su posición, profesión, funciones de consultoría o de fiscalización u otras razones análogas, les permiten un mejor acceso a ella. En esta situación se encuentran quienes participan en la formación, expresión o ejecución de la voluntad de los emisores de valores, de los intermediarios habituales o de los inversionistas institucionales.

No se puede impedir tal participación, pero si puede propenderse a que no se haga un uso indebido de la información obtenida, mientras no haya sido divulgada oficialmente al mercado...

...En síntesis, la protección de la fe publica y de los intereses de los inversionistas solo puede lograrse si se establece regulaciones jurídicas que tiendan a evitar el uso indebido de la información privilegiada...”

## **Efectos de la utilización de información privilegiada desde la perspectiva del inversionista.**

### **1. La información privilegiada, el precio de los valores y la eficiencia.**

En un mercado eficiente los precios de los títulos bursátiles reflejan toda la información disponible y frente a cualquier cambio o acontecimiento, éste se transmitirá de inmediato al precio de manera insesgada. De acuerdo con este postulado, el precio correcto de un título será aquel que refleje toda la información relevante, encontrándonos en una versión de eficiencia fuerte del mercado en la medida que este precio refleje no solo aquella información que se ha hecho pública, sino que asimismo aquella información que existe pero que se mantiene en la esfera de confidencialidad del emisor. Que el precio de un título sea correcto beneficia a la sociedad en general, fomentando la adecuada distribución de los recursos y protegiendo al inversionista particular, quien puede confiar en que los títulos que compra o vende están justamente valorados.

Al emisor de los valores le interesa que los precios de sus títulos sean fiel reflejo de la información relevante generada en su interior, pues los inversionistas valoran positivamente este hecho. Al revelar al mercado nuevas noticias que afecten la cotización de los valores ofrecidos, se permite a los inversionistas ahorrar recursos que de otra forma invertirían para buscar y procesar la información necesaria para obtener una estimación adecuada del valor de los títulos que transan, como asimismo se reduce la incertidumbre en relación a la situación del emisor. Como señalan Carlton y Fischel: "Si la firma no revela información alguna, los outsiders pueden asumir lo peor y descontar el precio que están dispuestos a pagar por acciones por un factor que refleja su incertidumbre"<sup>20</sup>.

Por otra parte, el emisor de los valores no siempre podrá revelar al mercado toda la información generada en su interior, ya sea porque aun no tiene certeza de ella, o bien, porque existe una razón de negocios que haga conveniente no divulgarla por un periodo

---

<sup>20</sup> Carlton, Dennis W. y Fischel, Daniel R. The Regulation of Insider Trading. Stanford Law Review, 857-895 (May 1983), p. 867.

determinado<sup>21</sup>. La existencia de este tipo de información causa una diferencia entre el precio de mercado de un valor y el “precio correcto”, en la medida que al hacerse públicos los nuevos antecedentes seguramente provocarán que el mercado efectúe una nueva valoración de los títulos en cuestión.

## **2. La información privilegiada y el daño a los inversionistas**

Se ha señalado que el uso de información privilegiada provoca un daño al inversionista que realiza una transacción en el mercado en el sentido opuesto al insider. Veamos el siguiente ejemplo: Se realiza un descubrimiento por los empleados de la Sociedad anónima X que tendrá un efecto positivo en la valoración de sus acciones, pero por razones de negocios conviene no divulgar este hecho aún. Durante el período de confidencialidad ciertos directores, aprovechando la mayor información que le da su posición de privilegio, compran acciones de su compañía. Se ha indicado que los perjudicados en este caso son todos aquellos accionistas que venden sus títulos, pues el precio que les paguen es menor que el obtendrían de hacerse público el descubrimiento. (Clark, Robert Charles, ob.cit.nota 53, p.268.)

Este argumento ha sido tomado en los Estados Unidos, al permitir demandar por insider Trading a todos aquellos inversionistas que realizaron transacciones en el sentido opuesto a los infractores de la prohibición durante el periodo de confidencialidad. Al respecto la insider Trading and Securities Fraud Enforcement act (ITSFEA) de 1998 estableció expresamente que el que viole la normativa de insider Trading, comprando o vendiendo valores mientras esta en posesión de información privilegiada, responde frente a cualquier persona que contemporáneamente a la compra o venta de dicho sujeto compro (si la violación esta basada en la venta de valores), o vendió (en el caso que aquella se funde en una compra) valores de la misma clase<sup>22</sup>.

En Chile la ley n° 18.045 de mercado de valores señala en su artículo 172 inciso 1° que

---

<sup>21</sup> Clark, Robert Charles, ob. Cit. (nota 53), p. 272.

<sup>22</sup> Martínez Flórez, Aurora, ob. Cit. Nota 32, p. 829.



*“toda persona perjudicada por actuaciones que impliquen infracción a las disposiciones del presente Título, tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas infractoras”.*

Como vemos, la ley chilena no es tan específica como la norma norteamericana, dando la posibilidad de interpretación en un sentido amplio, pudiendo entenderse perjudicado todos los que efectúan una transacción en sentido opuesto al insider.

Este daño a los inversionistas está basado en las ideas de equidad e igualdad de acceso a la información que supuestamente debe imperar en el mercado, sostenido hasta el día de hoy en Chile por la SVS y en cierta medida por los tribunales de justicia. Se considera injusto que se efectúen transacciones en el mercado en base a ventajas informativas que provocan un daño a la contraparte que, de haber tenido la misma información, no habría contratado, o bien lo habría hecho en otros términos. A partir de este razonamiento se dice que el uso de información privilegiada daña al inversionista.

### **3. La información privilegiada y el daño a la confianza de los inversionistas en el mercado**

La confianza del público inversionista en el mercado de valores es un elemento esencial para su buen funcionamiento, ya que los emisores de valores que participan en él requieren del capital que puedan captar del público para llevar a cabo sus proyectos de inversión. En caso de una pérdida generalizada de confianza, los ahorradores no estarán dispuestos a invertir pues, al sentirse perjudicados, sencillamente destinarán sus recursos en otros fines. Esta situación de desconfianza lleva a un aumento del costo de capital, efecto pernicioso y no deseado para el desarrollo de la economía en general.

Uno de los argumentos clásicos para una prohibición del uso de información privilegiada a nivel mundial y particularmente en Chile, es que dañaría la confianza del público en el mercado. En este sentido, autores nacionales han señalado que “la pérdida de confianza por parte de los inversionistas llevaría a una devaluación del valor de la empresa con la consecuente imposibilidad de esta última de financiar nuevos proyectos por falta de inversores, con el consecuente daño a las sociedades”.

#### 4. La Equidad o Simetría en el acceso a la información

El daño a la confianza del público inversionista está muy relacionado con la idea de equidad, simetría e igualdad al acceso de información. Se estima que las personas no se sentirán perjudicadas en la medida que se sientan tratados en forma justa, sin discriminaciones ni en posición de desventaja a la hora de intervenir en el mercado. Tal como se explico anteriormente, este fue uno de los argumentos centrales para establecer una prohibición en el país al dictarse la ley N° 19.301.

Cabe preguntarse si efectivamente todos los individuos que participan en el mercado tienen un acceso igualitario a la información. Al respecto se ha pronunciado tanto la jurisprudencia norteamericana como gran parte de la doctrina dando una respuesta negativa. Como señala James Jalil, profesor de derecho de la Universidad de Fordham: “La desigualdad entre los inversionistas es una realidad básica del mercado de valores”<sup>23</sup>. Ciertamente, no todos los partícipes del mercado tienen la misma habilidad, conocimiento y capacidad para procesar noticias de negocios y datos financieros, ni tienen el mismo acceso a información corporativa relevante.

Algunos inversionistas utilizan complejos grupos de analistas e investigadores para reunir y procesar la información que existe en el mercado y así tomar decisiones de inversión con menores riesgos que los que enfrenta el pequeño inversionista, quien no es experto en el mercado y no posee los recursos para costear esta información, pues como señalan Gilson y Kraakman “la información es costosa de obtener, procesar y verificar”<sup>24</sup>.

Siguiendo la clasificación efectuada por Goschen y Parchomovsky en relación con el acceso y la capacidad para procesar información relevante al invertir en valores, podemos identificar cuatro tipos de inversionistas que intervienen en un mercado:

---

<sup>23</sup> Jalil, James P. Proposals for Insider Trading Regulation alter the Fallo f the House of Enron. Fordham Journal of Corporate & Financial Law, Vol.III. 689-716 (2003), p. 690.

<sup>24</sup> Gilson, Ronald and Kraakman, Reinier,ob. Cit.(nota 159),pp. 593-595.

#### 4.1. Insiders

Quiénes tienen acceso a información interna relativa a cierto emisor, dada su proximidad con éste. Este grupo tiene, además del acceso a la información interna, el conocimiento y la habilidad necesarios para evaluar las noticias que reciben y tasar su valor.

#### 4.2. Information Traders

Este grupo no tiene acceso a la información confidencial del emisor, pero toman sus decisiones de inversión según la información que poseen tanto del emisor como del mercado en general. Los Information Traders pueden dividirse a su vez en tres subgrupos.

**a) Professional Investors**, quienes dedican su tiempo y recursos en reunir y analizar noticias relevantes para la valoración de sus títulos. Dentro de este grupo se encuentran los inversionistas institucionales, corredores de bolsa y todos aquellos inversionistas expertos que están constantemente reuniendo y procesando información para utilizarla en sus propias inversiones, o para venderla a quienes estén dispuestos a contratar sus servicios. Este grupo se denomina genéricamente como “analistas” o “market professionals”.

**b) Specialists o Market Makers**, profesionales que facilitan las transacciones ofreciendo comprar o vender valores regularmente. Ellos ofrecen una oferta de compra (“bid price”) y una oferta de venta (“ask price”) sirviendo como contraparte para inversionistas que quieren transar valores. Este grupo está informado sobre la demanda y oferta por un título y usa esta información para fijar lo que se conoce como “bid/ask spread”<sup>25</sup>. Pero ellos no están tan informados como los analistas en relación con la información específica relativa a un emisor, debido a que no invierten tanto tiempo y esfuerzo en buscar y analizar una información específica.

**c) Stock Pickers**, quienes también reúnen información para invertir, pero son más lentos en obtenerla, procesarla y responder a ella, y las conclusiones que obtienen son menos

---

<sup>25</sup> El bid/ask Spreads es la diferencia entre el precio al cual el market maker está dispuesto a comprar un valor (bid), y el precio al cual la compañía está dispuesta a venderlo (ask). El Spreads se reduce o amplía de acuerdo a la oferta y demanda por el valor.

certeras que las de los analistas. De esta forma, este grupo frecuentemente compra la información y servicios de los analistas.

### **4.3. Liquidity Traders**

Son quienes no transan valores en base a la información de que dispongan, sino que sus decisiones de inversión se basan en las necesidades personales de ahorro o consumo. Este grupo generalmente sigue una estrategia de comprar y mantener una cartera de valores, hasta que decidan vender sus títulos por necesidades de liquidez.

### **4.4 Noise Traders**

Ellos actúan de manera irracional, siguiendo métodos distintos a la hora de invertir. Generalmente este grupo cree que esta en posesión de información valiosa e invierte como si fueran informados, pero no lo son.

Podemos apreciar que no todos los inversionistas son iguales en cuanto a la información a la que acceden, los medios de que disponen para procesarla y los motivos por los que invierten, pero tampoco se espera que así sea para un buen funcionamiento del mercado. Como señalan los profesores Frank Easterbrook y Daniel Fischel, no podría haber un mercado si se prohibiera que una de las partes estuviera más informada que la otra. “Si cada parte tuviera la misma información que las otras, habría poco incentivo para hacer la transacción. Lo que es más importante: el incentivo para adquirir inicialmente información bajaría si la oportunidad para lucrar con información superior se elimina. Y si no hay incentivo para obtener información, los mercados perderían su función de otorgar señales de precios a los distintos partícipes de la economía”<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Easterbrook, Frank H. y Fischel, Daniel R. The economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press, fourth printing, 1998, citado por Ried, Jose Miguel, Fundamentos, ob. Cit. Nota 32, p. 448.

## **La autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado, contribuye a mejorar los Gobiernos Corporativos**

Gobierno Corporativo, es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Su fin último es contribuir a la maximización del valor de las compañías, en un horizonte de largo plazo. Sus principales objetivos son: velar por la transparencia, permitir el conocimiento de como los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema.

Cabe destacar que las reformas introducidas en la “ley de Opas y Gobiernos Corporativos”<sup>27</sup> tomaron en cuenta los principios recomendados internacionalmente y que luego de esto, Chile fue catalogado por analistas internacionales como el país que tenía las mejores practicas en la America Latina.

A pesar de este avance en la legislación, en Chile aún las prácticas de Gobierno Corporativo no están muy desarrolladas. Los principales problemas a nivel de Gobierno Corporativo se han concentrado en conflictos de interés entre accionistas controladores y minoritarios debido a problemas de agencia, uso de información privilegiada y conductas contrarias a la ética. Por lo tanto, la autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado por parte de las sociedades, contribuiría a mejorar las prácticas de Gobierno Corporativo.

Se hace referencia a lo anterior, porque el uso de la información privilegiada y la manipulación de precios impiden la necesaria transparencia del mercado, que es un requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en el mercado de valores, es por esto que el organismo fiscalizador ha hecho cada vez más hincapié en el concepto de autorregulación en el manejo de la información, por parte de los emisores de valores.

---

<sup>27</sup> Ley 19.705 o “Ley de Opas”: Regula las ofertas públicas de Adquisición de acciones y establece Régimen de Gobiernos Corporativos, fue promulgada el 14/12/2000. Esta modifica la ley 18.045 (Mercado de Valores) y la Ley 18.046 (Sociedades Anónimas).

La Superintendencia de Valores y Seguros, con el propósito de dar cumplimiento a uno de sus objetivos que es la transparencia en el mercado de valores, ha emitido la Norma de carácter general 211<sup>28</sup>, norma que impone a todos los emisores de valores de oferta pública el deber de adoptar políticas y normas internas referidas, por una parte, al tipo de información que será puesta a disposición de los inversionistas, y por otra a los sistemas implementados para garantizar que dicha información sea comunicada en forma oportuna, para estos efectos las entidades deberán mantener a disposición de los inversionistas, un documento denominado “Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado”. Es en éste momento donde se comienza a utilizar en Chile, más formalmente el concepto de autorregulación en el Mercado de Valores.

En Chile actualmente el número de sociedades fiscalizadas por la SVS son 634. Según la Bolsa de Comercio de Santiago existen 270 sociedades anónimas abiertas que transan valores es este lugar, siendo 14 de ellas las sociedades que pertenecen al rubro comercial y distribuidor<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Norma de carácter general N° 211, 2008, p. 2.

<sup>29</sup> [http:// www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com)

## **Fundamentación de la elección del Sector Económico.**

Se eligió el sector comercial y distribución, porque es en éste sector donde se han dado casos recientes y muy conocidos de empresas, donde sus ejecutivos han sido sancionados por uso ilegal de información privilegiada, como es el caso de la fusión frustrada de D&S-Falabella, donde la Superintendencia de valores y seguros resolvió sancionar por incumplimiento al deber de reserva a Hans Eben Oyanedel, director de D&S, a Ana María Laguna asesora externa de comunicaciones de D&S y María Luisa Solari Falabella, miembro del grupo controlador de Falabella, originadas a raíz de la negociación de acuerdo de fusión de las sociedades Falabella y D&S, anunciado públicamente el 17 de mayo de 2007<sup>30</sup>. Anteriormente en marzo de 2004, el caso del ejecutivo Alex Fernández, donde la SVS resolvió aplicarle una multa por uso de información privilegiada, la que ascendió a 350 UF, unos \$ 5.8 millones de la época. El en ése momento Gerente General y Director de Fasa compró 50 mil acciones de la farmacéutica, en momentos en que negociaban el control de la cadena mexicana Benavidez. Lo hizo a través de una sociedad donde era dueño del 40%, sabiendo que los papeles subirían en la Bolsa.

Expuesto lo anterior, se considera que sería interesante conocer como ha avanzado éste sector económico, en la autorregulación en el manejo de información de interés para el mercado de valores, ya que se piensa que estas compañías debiesen tratar de establecer políticas internas efectivas, para que sus ejecutivos no caigan nuevamente en delitos similares a los señalados anteriormente.

---

<sup>30</sup> Diario el Mercurio de Santiago, sección economía y negocios. D&S-Falabella: SVS aplica sanciones por uso de información privilegiada e incumplir deber de reserva. Fecha 17 de julio del 2008.

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### Enunciado del Problema

En Chile, el uso de información privilegiada está prohibido según el artículo 165 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. Esta prohibición afecta entre otros a directores, gerentes, socios, asesores y auditores de las respectivas sociedades. Con esto se trata de impedir que personas que cuentan con información confidencial y relevante sobre algún emisor de valores, se valgan de dicha información privilegiada para comprar o vender títulos, obteniendo así ganancias o evitando pérdidas, derivadas de la diferencia entre el valor real o intrínseco de dichos títulos, y su precio de mercado.

Recientemente, a partir de marzo del año 2008, con el fin de lograr una mayor transparencia en el mercado de valores, y de prevenir las operaciones basadas en el uso de información privilegiada, la Superintendencia de Valores y Seguros ha impuesto a las compañías abiertas a la Bolsa, la obligación de autorregulación sobre el manejo de información destinada al público, teniendo para ello que dictar su propio código de conducta en esta materia, claro que bajo ciertas condiciones mínimas establecidas por ese servicio, pero que sus directorios pueden complementar, si así lo desean para diferenciarse.

Considerando los públicos casos, de ejecutivos sancionados por uso de información privilegiada durante el año 2008, pertenecientes a empresas tales como D&S, Falabella, y Fasa en el año 2004, coincidentemente las tres del sector comercial y distribuidor, se hace necesario conocer como ha avanzado el tema de la autorregulación de las sociedades en Chile, sobre manejo de información de interés para el Mercado de Valores, especialmente las del sector comercial y distribuidor, por ser éste un sector recurrente en el último tiempo, en delitos basados en uso de información privilegiada.

Por lo tanto, el propósito de esta tesis es describir la evolución o grado de avance que han tenido las Sociedades anónimas abiertas, del sector comercial y distribuidor en Chile, en materias de autorregulación, en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, a través de un estudio exploratorio y descriptivo, a julio del año 2009.



## **OBJETIVOS**

### **Objetivo General.**

Describir la evolución que han tenido las S.A.A., del sector comercial y distribuidor en Chile, en materias de autorregulación, en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, a través de un estudio exploratorio y descriptivo, a julio del año 2009.

### **Objetivos Específicos.**

1. Determinar de qué manera se autorregulaban las S.A.A. del sector comercial y distribuidor, en el uso de la información, antes de la emisión de la Norma de carácter general 211 (NCG 211), del 15 de Enero del 2008.
2. Identificar las políticas y normas internas que están estableciendo las S.A.A., del sector comercial y distribuidor, para autorregularse en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, a través del estudio del "Manual de manejo de información de interés para el mercado", impuesto por la NCG 211 del 15 de enero de 2008.
3. Describir las sanciones a que se exponen las personas que ejercen cargos directivos en estas sociedades, si no cumplen con la normativa interna de la compañía, sobre el manejo de información de interés para el mercado de valores.
4. Definir los beneficios que trae para el Mercado de Valores, la implementación de la autorregulación, en el manejo de información de interés para el mercado, por parte de las S.A.A. del sector comercial y distribuidor.

## METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La presente investigación tiene un paradigma cuantitativo y dentro de su desarrollo un alcance exploratorio y descriptivo. A continuación, se señalan las etapas necesarias para llevar a cabo esta investigación.

### **Etapas 1. Recopilación de información.**

**La recopilación de la información se basará en:**

1. Bibliografía, sobre el Mercado de valores en Chile, su estructura, sus participantes, y el rol de información en dicho mercado.
2. Recopilar información sobre la regulación del Mercado de valores en Chile, ya sea a través de la Ley de mercado de valores, Ley de sociedades anónimas, Normas de carácter general de la SVS, Circulares, etc, poniendo especial hincapié en lo que concierne a la información privilegiada y su prohibición.
3. Buscar información sobre casos de empresas del sector comercial y distribuidor, que hayan sido sancionados por uso de información privilegiada en el país, a través de la prensa especializada y páginas web.
4. Páginas Web relacionadas con el tema en estudio como la SVS, Sociedades anónimas abiertas, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa Electrónica de Chile, para establecer cuáles son las SAA, que pertenecen al sector comercial y distribuidor en Chile.

### **Etapas 2. Sistematización de la información.**

Los criterios de orden de la información son los siguientes:

- Toda la información recopilada sobre el Mercado de valores en general, su regulación en Chile, y lo que tiene que ver con información privilegiada, servirá para reforzar aún más el marco teórico de la investigación.
- La información recopilada sobre casos de empresas del sector comercial y distribuidor, que estén involucradas en uso de información privilegiada, será utilizada para fundamentar la elección de éste sector económico para la investigación.

- Por último, a través de las páginas web mencionadas anteriormente, se podrá conocer cuántas y cuáles son las compañías que pertenecen al sector comercial y distribuidor, para luego determinar a través de la realización de un muestreo aleatorio, qué empresas de la lista serán elegidas para el estudio.

### **Etapas 3: Elección del Sujeto de Investigación.**

Acciones a seguir:

**a)** Del total de la población de sociedades anónimas abiertas del sector comercial y distribuidor, según la Bolsa de Comercio de Santiago que cuentan actualmente con el “Manual de manejo de información de interés para el mercado”, se utilizará un criterio de exclusión, que tomará sólo las 7 compañías con mayor patrimonio al 31 de diciembre del 2008, para luego realizar un muestreo aleatorio simple, con un 95% de confiabilidad, que determinará finalmente que compañías se elegirán de la lista.

**b)** La Superintendencia de Valores y Seguros, para realizar las consultas asociadas a la autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado de valores en el país. Cabe destacar que estas consultas son complementarias a la investigación, y no formarán parte del proceso de tabulación de resultados, puesto que este proceso es sólo para los manuales de las SAA seleccionadas. Sin embargo la opinión de la SVS es importantísima para conocer la evolución en la autorregulación que han experimentado las compañías en Chile, es por esto que se recurre a ella, para así poder llegar a las conclusiones finales del presente proyecto.

#### **Etapas 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos.**

1. Obtener los “Manuales de manejo de información de interés para el mercado” a través de las respectivas páginas Web de las SAA seleccionadas o a través de la página Web de la SVS.

2. Contacto con la Superintendencia de Valores y Seguros, y hacer las consultas en relación a la investigación. Estas consultas son las siguientes:

- a) ¿De qué manera se autorregulaban las SAA del sector comercial y distribuidor en el uso de la información, antes de la emisión de la Norma de carácter general 211, norma que impone la confección de manuales de manejo de información de interés para el mercado, a todos los emisores de oferta pública?
- b) ¿Cómo ha evolucionado el tema de la autorregulación de las sociedades, en el manejo de la información de interés para el mercado en Chile, con respecto a años anteriores?
- c) ¿Qué beneficios trae para el mercado de valores, la implementación de la autorregulación en el manejo de información de interés para el mercado por parte de estas compañías?
- d) Con respecto al “Manual de manejo de información de interés para el mercado” impuestos por la SVS, ¿este es el único método mas formal de autorregulación que ha existido hasta la fecha, ha utilizar por las Sociedades anónimas abiertas, o anteriormente utilizaban otro método, o simplemente quedaba a criterio de dichas sociedades el utilizar algún código de conducta de este tipo, o algo similar para autorregularse, con respecto al manejo de información de interés para el mercado?

## **Etapa 5: Tabulación de Resultados**

Los resultados se tabularán según las siguientes categorías, determinadas conforme a la norma de carácter general 211 de la SVS, que establece ciertas materias o requisitos mínimos que deben poseer los manuales de las compañías. Como se señaló en la etapa nº 3, este proceso de tabulación será solo para la información que contienen los manuales de las compañías elegidas.

### **Materias:**

- 1) Órgano societario encargado de establecer las disposiciones del Manual.
- 2) Órgano societario o miembros de la administración responsables de hacer cumplir sus contenidos.
- 3) Criterios aplicables a la divulgación de transacciones y tenencia de valores emitidos por la correspondiente entidad o por sociedades pertenecientes a su grupo empresarial, realizadas por los directores, ejecutivos principales y otras personas relacionadas a dichas entidades..
- 4) Existencia de períodos de bloqueos o prohibición, que afecten a directores, ejecutivos principales, y a personas relacionadas a cualquiera de ellos, para la realización de transacciones con valores.
- 5) Existencia de mecanismos de difusión continua de información de interés.
- 6) Mecanismos de resguardo de información confidencial.
- 7) Designación de uno o más representantes o portavoces oficiales del emisor para con terceros, y en especial, para con los medios de comunicación.
- 8) Mecanismos de divulgación de las normas contenidas en el Manual y de actividades de capacitación sobre la materia.
- 9) Normas sobre aplicación de sanciones y resolución de conflictos sobre la materia.

## **Etapa 6: Análisis de los Resultados**

En esta fase, se procederá a realizar el análisis de los resultados por cada una de las categorías mencionadas anteriormente, y se complementará con la información recibida a través de las indagaciones hechas con la Superintendencia de Valores y Seguros.

**Etapa 7: Discusión de Resultados**

Se contrastarán los resultados obtenidos en la investigación con el marco teórico.

**Etapa 8: Conclusiones**

Después del contraste de los resultados se llegará a las conclusiones, es decir, se conocerá cuál es la real evolución que han tenido las SAA del sector comercial y distribuidor, en lo que concierne a la autorregulación, en el manejo de la información de interés para el mercado de valores, en nuestro país.

**Etapa 9: Elaboración de Informe Final**

Este informe se elaborará con toda la información que se recabó a través de todo el proceso de investigación y, por supuesto, con las conclusiones que se determinaron al finalizar el proceso.

## ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Las empresas que se someterán al análisis de sus respectivos “Manuales de manejo de información de interés para el mercado” serán en definitiva, Copec, Falabella, Ripley Corp, D&S, La Polar e Hipermerc.

Este análisis se realizará en primer lugar tabulando la información de los respectivos “Manuales...” de cada empresa, según los contenidos mínimos que deben poseer dichos “Manuales”, según lo establece la Norma de carácter general 211 del 15 de enero de 2008, de la Superintendencia de valores y seguros. Luego de tabular los resultados por contenido, se realizará el análisis de dicha información, en cada uno de estos puntos o materias.

Es necesario señalar que los Destinatarios del Manual son: los Directores, Gerentes, Ejecutivos principales de la Sociedad, y cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con la Sociedad, tengan acceso a información de interés de la Sociedad.

### TABULACIÓN DE LA INFORMACIÓN POR MATERIA O CONTENIDO.

#### 1. Órgano societario encargado de establecer las disposiciones del Manual.

##### Resultados:

**a) FALABELLA.** El órgano societario encargado de establecer las disposiciones del Manual es el Directorio de la Falabella. En consecuencia, todas sus modificaciones y actualizaciones deberán ser acordadas por dicho órgano.

**b) COPEC.** El presente Manual ha sido establecido por el Directorio de la Sociedad, órgano de administración que podrá modificarlo a futuro en cualquier oportunidad.

**c) RIPLEY CORP.** El Directorio de La Sociedad será el órgano encargado de establecer, modificar y actualizar el contenido del presente Manual.

**d) LA POLAR.** El Directorio de la Sociedad es el único órgano encargado de dictar las normas del presente Manual y sus modificaciones.

**e) HIPERMARC.** El presente Manual ha sido establecido por el Directorio de la sociedad, órgano de administración que podrá modificarlo a futuro en cualquier oportunidad.

**f) D&S.** El Directorio de Distribución y Servicio D&S S.A. (el “Directorio” y “D&S”)

**Análisis y discusión del punto 1):** En esta materia, se llegó a la conclusión de que en todas las sociedades sometidas a estudio, el órgano societario encargado de establecer las disposiciones del manual y posteriores modificaciones, es el Directorio de la sociedad, lo que llama de alguna manera la atención, ya que este órgano es precisamente uno de los destinatarios del manual, ósea uno de los que deben acatar todas sus disposiciones.

## **2. Órgano (s) societario (s) o miembros de la administración responsables de hacer cumplir sus contenidos.**

**a) FALABELLA.** Le corresponderá al Gerente General Corporativo de Falabella, la implementación y fiscalización del cumplimiento del presente Manual. En el desempeño de su función, deberá difundir el Manual al interior de la Sociedad velando por el íntegro conocimiento del mismo.

Cualquier duda o dificultad respecto a la aplicación, interpretación y/o cumplimiento del Manual deberá ser puesta en conocimiento del Gerente mencionado, quien deberá plantearla al directorio de Falabella para que se pronuncie acerca de ellas, en la siguiente sesión ordinaria.

**b) COPEC.** Será el Gerente General de la Sociedad y, en ausencia de éste, circunstancia que no será necesario acreditar a terceros en forma alguna, el Gerente de Administración y Finanzas de la Compañía, el encargado de divulgar, hacer cumplir y velar por el cumplimiento de las normas y procedimientos del presente Manual.

**c) RIPLEY CORP.** El Gerente General de La Sociedad, o quien haga sus veces, será el encargado de hacer cumplir el contenido del Manual.



**d) LA POLAR.** El Gerente General de la Sociedad o quien éste designe, será el encargado de ejecutar las instrucciones que en esta materia le imparta el Directorio y, en general, de hacer cumplir las políticas y normas del presente Manual, para lo cual deberá adoptar todas las medidas que resulten necesarias al efecto.

Dentro de tales funciones, el Gerente General será responsable de adoptar las medidas que aseguren:

1. Que las normas del presente Manual y sus actualizaciones sean oportunamente puestas en conocimiento de sus destinatarios;
2. Que los antecedentes confidenciales de la Sociedad, en tanto mantengan dicho carácter, sean de acceso restringido y se encuentren sujetos a deber de confidencialidad por todos aquellos que tengan acceso a los mismos;
3. Que se dé cabal cumplimiento por todos los involucrados, a las normas y medidas de resguardo adoptadas respecto de la información confidencial; y,
4. Que la información de interés sea oportunamente conocida por el mercado en general.

**e) HIPERMARC.** El encargado de hacer cumplir y velar por el cumplimiento de las normas y procedimientos del presente Manual será el Gerente General de la Sociedad.

Sin perjuicio de lo anterior y solo en casos específicos y extraordinariamente, el Gerente General podrá delegar en otros ejecutivos de la Compañía una o mas de las funciones que se han indicado precedentemente, quedando obligado a informar al directorio respecto de las delegaciones que se efectúen.

**f) D&S.** No especifica un órgano en especial.

**Análisis y discusión del punto 2):** Los resultados que se pudieron apreciar en este punto fueron, que en todas las empresas salvo D&S, es el Gerente General quien es el encargado de hacer cumplir los contenidos de los Manuales, quién a su vez también es destinatario de dicho manual, y por consiguiente debe respetar y cumplir con las normas del mismo.

**3. Criterios aplicables a la divulgación de transacciones y tenencia de valores emitidos por la correspondiente entidad o por otras sociedades pertenecientes a su grupo empresarial, o de valores cuyo precio o resultado depende o este condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de los mismos, realizadas por los directores, ejecutivos principales y otras personas relacionadas a dichas entidades.**

**En caso de contemplar disposiciones adicionales a las establecidas por la ley, debiera mencionarse esta circunstancia en forma explícita.**

**a) FALABELLA.**

**Divulgación de Transacciones.**

Sin perjuicio del pleno cumplimiento de la normativa vigente, las transacciones de valores emitidos por Falabella, que se realicen por parte de los destinatarios del presente Manual, ya sea directamente o a través de aquellas personas que señala la Ley de Mercado de Valores y que se encuentran obligadas por la Circular N° 585 de la SVS, deberán ser informadas al Gerente de Administración y Finanzas Corporativo, quien llevará un listado con las operaciones que al efecto se le comuniquen. Asimismo, aquellas personas que deseen, para efectos de transparentar sus inversiones a futuro, registrar sus planes de inversión en valores emitidos por Falabella, podrán hacer entrega de los mismos al Gerente señalado, el que los custodiará y mantendrá bajo estricta reserva y confidencialidad.

**b) COPEC.**

**Información sobre transacción y tenencia de valores.**

**Transacciones de Acciones**

La LMV en su artículo 12 obliga a informar a la SVS y a las Bolsas de Valores respecto de las transacciones directas o indirectas de Acciones de la Compañía que efectúen las siguientes personas:

- Los accionistas mayoritarios, entendiéndose por tales aquellos que individualmente o en conjunto con su cónyuge y parientes hasta el tercer grado de consanguinidad y segundo grado de afinidad inclusive, directa o indirectamente, controlen el 10% o más de las Acciones emitidas de la Sociedad, y aquellos que a causa de una transacción lleguen a controlar dicho porcentaje; y
- Los Directores, Liquidadores, Ejecutivos Principales, Gerente General y

Gerentes de la Sociedad.

La Compañía, a través de su Departamento de Acciones, da oportuno cumplimiento a las obligaciones de información que le competen respecto de las transacciones de Acciones de la Sociedad que efectúan las personas señaladas en el artículo 12 de la LMV, todo al tenor de la obligación que le impone la recién indicada normal legal, cumplimiento que se efectúa siguiendo las instrucciones impartidas por la SVS a estos efectos en su Circular N° 585 de 1986.

Por otra parte, la Sociedad anualmente informa en su Memoria Anual respecto de las transacciones de Acciones de la Compañía efectuadas en el ejercicio que corresponda por sus Directores, Gerente General, Ejecutivos Principales y accionistas mayoritarios, todo al tenor de lo establecido en el numeral 12 del literal C.2 del acápite C de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30 de 1989 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

#### **Tenencia de Acciones**

La Sociedad cumple anualmente con la obligación de informar la tenencia de Acciones de la Compañía respecto de las personas indicadas en el artículo 12 de la LMV, incorporando dicha información en su Memoria Anual, todo conforme lo dispuesto al respecto en el numeral 3 del literal C.2 del acápite C de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30 de 1989 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

#### **Transacciones y Tenencia de Valores emitidos por otras Entidades**

La Compañía no ha considerado implementar sistemas para la divulgación de las transacciones y tenencia de Valores emitidos por otras entidades pertenecientes al Grupo Empresarial de que forma parte la Sociedad, o de Valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado a la variación o evolución del precio de los Valores emitidos por la Compañía, realizadas o que mantengan los Directores, Gerente General, Gerentes, Ejecutivos Principales, y otras personas relacionadas con dichas entidades.

**c) RIPLEY CORP.** Los Destinatarios del Manual, deberán comunicar por cualquier medio escrito al Gerente General de la Sociedad, o a quién haga sus veces, cualquier operación en la que participen, directa o indirectamente, y que tenga por objeto la adquisición,

enajenación o transferencia de acciones, bonos o en general, de cualquier otro valor emitido por la Sociedad o por cualquiera de las empresas que formen parte de su grupo empresarial. Dicha comunicación deberá efectuarse dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha de la transacción respectiva y deberá especificar los términos y condiciones de la misma.

Sin perjuicio de lo indicado anteriormente, la Sociedad y los Destinatarios del Manual se encuentran obligados a cumplir con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores, la Circular 585 de la Superintendencia de Valores y Seguros y en las demás normas legales y administrativas pertinentes sobre la materia.

#### **d) LA POLAR.**

##### **Transacciones de Directores, Gerentes, Ejecutivos Principales y Personas Relacionadas.**

###### **Transacciones a Informar**

Las transacciones realizadas por los Directores, Gerente General, Ejecutivos Principales y personas relacionadas a ellos, conforme a la definición establecida en Circular N° 109 de la SVS y en el Artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, deberán ser divulgadas al mercado en la forma y oportunidad señaladas en el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores y la Circular N° 585 de la SVS o la que la reemplace.

Asimismo, dentro del plazo establecido por la ley y circular citada, los Directores, Gerente General, Ejecutivos Principales y personas relacionadas a ellos, deberán informar a la Sociedad las transacciones que efectúen sobre valores de oferta pública emitidos por la Sociedad, sus filiales o coligadas, si fuere el caso.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio de las normas que al efecto imparta la SVS y que resulten aplicables a la Sociedad.

###### **Contenido mínimo de la comunicación**

La comunicación de este tipo de información deberá contener las siguientes menciones:

- (a) Individualización de las personas que realizan la transacción especificando su RUT, domicilio y relación existente con la Sociedad;
- (b) Indicar el tipo de transacción (compra o venta), si la transacción es de compra, señalar adicionalmente si esta es realizada con el ánimo de tomar el control de la sociedad o solamente es realizada en carácter de inversión financiera.
- (c) Indicación si la transacción fue efectuada en bolsa o fuera de ella;

- (d) Número de acciones involucradas en la transacción y serie a la cual pertenecen, cuando corresponda;
- (e) Porcentaje que representa el número de acciones involucradas en la transacción en el total de acciones suscritas de la Sociedad;
- (f) Participación total, directa e indirecta, que el informante alcance en el capital suscrito de la Sociedad, una vez realizada la transacción que se informa;
- (g) Precio unitario involucrado en la transacción;
- (h) Indicación si la transacción fue cancelada al contado o no; y
- (i) Fecha de la transacción.

**e) HIPERMARC.**

**Transacciones de acciones.**

La LMV en su Art. 12 obliga a informar a la SVS y a las Bolsas de Valores respecto de las transacciones directas o indirectas de Acciones de la Compañía que efectúen las siguientes personas:

- Los accionistas mayoritarios, entendiéndose por tales aquellos que individualmente o en conjunto con su conyugue y parientes hasta el tercer grado de consaguinidad y segundo grado de afinidad inclusive, directa o indirectamente, controlen el 10% o mas de las Acciones, emitidas de la sociedad, y aquellos que ha causa de una transacción lleguen a controlar dicho porcentaje; y
- Los Directores, liquidadores, Ejecutivos principales, Gerente General y Gerentes de la Sociedad.

La Compañía, a través de su Departamento de Acciones, da oportuno cumplimiento a las obligaciones de información que le competen respecto de las transacciones de Acciones de la Sociedad que efectúan las personas señaladas en el artículo 12 de la LMV, todo al tenor de la obligación que le impone la recién indicada norma legal, cumplimiento que se efectúan siguiendo las instrucciones impartidas por la SVS a estos efectos en su Circular N° 585 de 1986.

Por otra parte, la Sociedad informa anualmente en su Memoria Anual respecto de las transacciones de Acciones de la compañía efectuadas en el ejercicio que corresponda por sus Directores, Gerente General, Ejecutivos principales y accionistas mayoritarios, todo al tenor de lo establecido en el numeral 12 del literal C.2 del acápite C de la sección II de la Norma de carácter general N° 30 de 1989 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

### **Tenencia de acciones.**

La sociedad cumple anualmente con la obligación de informar la tenencia de acciones de la compañía respecto de las personas indicadas en el artículo 12 de la LMV, incorporando dicha información en su Memoria Anual, todo conforme a lo dispuesto al respecto en el numeral 3 del literal C.2 del acápite C de la Sección II de la Norma de carácter general N° 30 de 1989 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

### **Transacciones y tenencia de valores emitido por otras Entidades.**

La Compañía no ha considerado implementar sistemas para la divulgación de las transacciones y Tenencia de Valores emitidos por otras entidades pertenecientes al Grupo Empresarial de que forma parte la Sociedad, o de Valores cuyo precio o resultado dependa o este condicionado a la variación o evolución del precio de los Valores emitidos por la Compañía, realizadas o que mantengan los Directores, Gerente General, Gerentes, Ejecutivos principales, y otras personas relacionadas con dichas entidades.

### **f) D&S.**

#### **Obligaciones de Información de Transacciones de Valores**

La LMV impone sobre ciertas personas la obligación de informar a la SVS y a las bolsas de valores, las transacciones, compromisos y opciones de compra o venta directos o indirectos que realicen sobre acciones de sociedades con las que se vinculan y cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Valores.

Las siguientes son las personas sujetas a las obligaciones de información de transacciones aquí tratadas:

- a)** Los que directa o indirectamente sean titulares del 10% o más de las acciones de la sociedad;
- b)** Los que a causa de una adquisición de acciones lleguen a ser titulares del 10% o más de las acciones de la sociedad; y,
- c)** Los directores, liquidadores, ejecutivos principales, gerente general y gerentes de la sociedad, cualquiera sea el número de acciones que posean.

La sociedad emisora tiene asimismo la obligación de informar de las transacciones antes indicadas. No obstante, independientemente de dicha obligación del emisor, los individuos señalados tienen igualmente la obligación personal de informarlas.

**Análisis y discusión del punto 3):** Los resultados en este punto, arrojaron que todas las empresas se rigen por las disposiciones impuestas por ley en nuestro país, ya que se acogen al artículo 12 de la LMV, el cual señala a ciertas personas que tienen la obligación de informar a la SVS y a las Bolsas de valores las transacciones directas o indirectas de acciones de la compañía que ellas efectúen, cumplimiento que se efectúa siguiendo las instrucciones impartidas por la SVS a estos efectos en su Circular N° 585 de 1986. Entre éstas personas obligadas a informar están los Directores, liquidadores, Ejecutivos Principales, Gerente General y Gerentes de la Sociedad. También las sociedades deben informar en su memoria anual las transacciones de acciones del ejercicio, de dichas personas, así como también acerca de la tenencia de acciones, según la norma de carácter general N° 30 de 1989 de la SVS.

Aparte de esta imposición legal, algunas compañías optaron por establecer además sus propios procedimientos, en relación a esta materia:

En Falabella, las transacciones respecto de los destinatarios del Manual deberán informarse al Gerente de Administración y Finanzas Corporativo, quien llevará un listado con las operaciones que al efecto se le comuniquen. Asimismo, aquellas personas que deseen, para efectos de transparentar sus inversiones a futuro, registrar sus planes de inversión en valores emitidos por Falabella, podrán hacer entrega de los mismos al Gerente señalado, el que los custodiará y mantendrá bajo estricta reserva y confidencialidad. También en la empresa La Polar dichas personas están obligadas a informar a la sociedad, respecto de sus transacciones, a través de una comunicación que debe cumplir con ciertos contenidos mínimos.

En Ripley Corp, los Destinatarios del Manual, deberán comunicar por cualquier medio escrito al Gerente General de la Sociedad, o a quién haga sus veces, cualquier operación en la que participen, directa o indirectamente, y que tenga por objeto la adquisición, enajenación o transferencia de acciones, bonos o en general, de cualquier otro valor emitido por la Sociedad o por cualquiera de las empresas que formen parte de su grupo empresarial. Dicha comunicación deberá efectuarse dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha de la transacción respectiva y deberá especificar los términos y condiciones de la misma. Es posible apreciar entonces, que 3 de 6 compañías en estudio, han establecido procedimientos adicionales a los impuestos por la ley.

**4. Existencia de períodos de bloqueo o prohibición, que afecten a directores, ejecutivos principales, y a las personas relacionadas a cualquiera de ellos, para la realización de transacciones con valores a que hace referencia el numeral 3. Este aspecto incluye, por ejemplo, las prohibiciones temporales de transacción (por ejemplo: en fechas cercanas a la divulgación de estados financieros) o durante circunstancias específicas (por ejemplo: negociaciones de fusión o tomas de control).**

**a) FALABELLA.** No obstante y con el fin de resguardar el cumplimiento de la normativa vigente, se ha determinado establecer un periodo de bloqueo para la realización de transacciones sobre los valores de Falabella, según se da cuenta continuación:

Desde el inicio del quinto día hábil anterior que preceda a la sesión de directorio en que se tome conocimiento y se apruebe la FECU que periódicamente debe remitirse a la SVS, hasta el momento en que se entregue tal información a dicha Superintendencia y a las Bolsas de Valores respectivas, no se podrán realizar transacciones relativas a los valores emitidos por Falabella por parte de los destinatarios del Manual.

**b) COPEC.**

Con el objeto de garantizar a todos los agentes del mercado de valores la correcta simetría en el acceso y uso de la información pública que habitualmente genera la Sociedad, se establecen los períodos de bloqueo que más adelante se indican, durante los cuales ningún Director, Gerente General, Gerente o Ejecutivo Principal de la Sociedad, como tampoco los asesores, auditores externos o empleados de la misma con acceso a Información Privilegiada, podrán adquirir o enajenar acciones de la Compañía, su matriz directa e indirecta y sus filiales cuyas Acciones se encuentran inscritas para transacción en una Bolsa de Valores.

**a) Períodos ordinarios:** Cada período ordinario comenzará treinta días corridos antes del día fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros como límite para la entrega de los estados financieros trimestrales, semestrales o anuales que correspondan, y terminará a las 7,00 horas del día hábil bursátil subsiguiente al día en que los antedichos estados financieros hayan sido entregados a la SVS.



**b) Períodos extraordinarios:** Estos períodos comenzarán en la fecha que lo comunique el Directorio y terminarán a las 7,00 horas del día hábil bursátil subsiguiente al día en que el Directorio comunique la terminación del respectivo período extraordinario de bloqueo.

Los períodos extraordinarios de bloqueo se implementarán por el Directorio cuando a su juicio existan circunstancias específicas que lo ameriten.

Los períodos de bloqueo ordinarios y extraordinarios señalados en el presente literal se han establecido para su aplicación como en cada caso se señala, y sin perjuicio de las obligaciones personales de reserva de la Información Privilegiada y de prohibición del uso de la misma que a cada persona imponen los artículos 165 y siguientes de la LMV.

**c) RIPLEY CORP.** Los Destinatarios del Manual podrán adquirir, enajenar y en general transar valores de la Sociedad, salvo en los siguientes casos:

a) En el período comprendido entre los tres días hábiles previos a la sesión de Directorio que tome conocimiento y apruebe la Ficha Estadística Codificada Uniforme (FECU) de la Sociedad, y la fecha en la cual ésta se haga pública a través del envío de la misma a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores del País.

b) En cualquier tiempo, cuando tomen conocimiento de información que revista el carácter de reservada y mientras dicha información no se haya revelado al mercado y siempre que dicha información, por su naturaleza, tenga la aptitud de provocar una alteración en el precio o en las condiciones de transacción de los valores de la Sociedad.

c) Siempre que la Ley o las normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros así lo determinen, con el fin de evitar el uso indebido de información privilegiada a la cual tengan acceso.

**d) LA POLAR.**

El Directorio ha considerado prudente incluir políticas y normas que regulen períodos de bloqueo, durante los cuales las personas obligadas por este Manual estarán impedidas de efectuar cualquier tipo de transacción de valores de oferta pública emitidos por la Sociedad.

El período de bloqueo se extenderá **(i)** desde los 10 días corridos anteriores a la fecha en que deba ser entregada la F.E.C.U. (Ficha Estadística Codificada Uniforme) de la Sociedad a la SVS de acuerdo a lo dispuesto en la normativa aplicable, hasta las 24:00 horas del día en que se publica la respectiva FECU a la SVS; y **(ii)** durante el período en que se encuentren en conocimiento de información comunicada a la SVS con el carácter de reservada y mientras permanezca con dicho carácter, siempre que dicha información tenga la aptitud, capacidad o potencialidad de influir en la cotización de los valores de la Sociedad.

El Directorio podrá levantar la prohibición mencionada en el punto (i) anterior en la medida que existiesen razones fundadas para ello, situación que deberá ser informada al mercado por medio de un Hecho Esencial.

Fuera del período de bloqueo, las personas antes mencionadas podrán realizar transacciones sobre los valores antes señalados, cuidando siempre de no infringir las normas sobre información privilegiada establecidas por la ley y por el presente Manual.

**e) HIPERMARC.** Se establecen los periodos de bloqueo en los cuales ningún Director, Gerente General, Gerente, Ejecutivo principal de la Sociedad, como tampoco los asesores, auditores externos, o empleados de la misma con acceso a Información Privilegiada, podrán adquirir o enajenar acciones de la Compañía, su Matriz directa e indirecta y sus filiales cuyas acciones se encuentran inscritas para transacción en una bolsa de valores. Estos periodos se clasifican en ordinarios y extraordinarios.

Los periodos extraordinarios de bloqueo se implementaran por el Directorio cuando a su juicio existan circunstancias específicas que lo ameriten. Los periodos de bloqueo ordinarios y extraordinarios señalados en el presente literal se han establecido para su aplicación como en cada caso se señala, y sin perjuicio de las obligaciones personales de reserva de la información Privilegiada y de prohibición del uso de la misma que ha cada persona imponen los artículos 165 y siguientes de la LMV.

- a. **Periodos Ordinarios:** Cada periodo ordinario comenzara treinta días corridos antes del día fijado por SVS como limite para la entrega de los estados financieros trimestrales, semestrales o anuales que correspondan, y terminara a las 7:00 horas del día hábil bursátil subsiguientes al día en que los antedichos estados financieros hayan sido entregados a la SVS.

- b. **Periodos Extraordinarios:** Estos periodos comenzaran en la fecha que lo comunique el Directorio y terminaran a las 7:00 del día hábil bursátil subsiguiente al día en que el Directorio comunique la terminación del respectivo periodo extraordinario de bloqueo.

**f) D&S.**

***Período de Bajo Riesgo***

El período de bajo riesgo (“Período de Bajo Riesgo”) es aquel en el que es poco probable que una transacción de valores emitidos por alguna de las Empresas D&S constituya un incumplimiento a las Obligaciones Sobre Información Privilegiada al realizarse por un Destinatario de la Política.

El Período de Bajo Riesgo transcurre desde veinticuatro horas después de la entrega de una FECU consolidada de D&S y hasta el término del decimoquinto día corrido siguiente a la fecha en que se hubiere iniciado el período de bajo riesgo. Durante este período habrá libertad para los Destinatarios de la Política para transar valores emitidos por las Empresas D&S, sin perjuicio del carácter permanente de las Obligaciones Sobre Información Privilegiada y las presunciones de posesión de Información Privilegiada que sobre los Destinatarios de la Política puedan pesar.

***Período de Riesgo Medio***

El período de riesgo medio (“Período de Riesgo Medio”) de infracciones a las Obligaciones Sobre Información Privilegiada es aquel en el que es igualmente posible o no que una transacción de valores emitidos por alguna de las Empresas D&S constituya un incumplimiento a las Obligaciones Sobre Información Privilegiada al realizarse por un Destinatario de la Política.

El Período de Riesgo Medio transcurre durante los 45 días corridos siguientes al término de un Periodo de Bajo Riesgo. Durante este período, el interesado en realizar una transacción sobre valores emitidos por alguna de las Empresas D&S deberá tomar su decisión sobre la misma previa ponderación acerca de si, a su más razonable juicio y entendimiento, considera que el precio del valor del caso refleja, en el momento correspondiente, toda la información sobre D&S o la Empresa D&S pertinente, sea esta pública o no.

### ***Período de Riesgo Alto o Bloqueo***

El período de riesgo alto o bloqueo de transacciones (“Período de Riesgo Alto”) es aquel en el que, por causa del transcurso del tiempo, la asimetría de información entre el público y los Destinatarios de la Política puede considerarse de una magnitud tal, que hace aconsejable a éstos abstenerse totalmente de transar valores emitidos por las Empresas D&S.

El Período de Riesgo Alto transcurre a partir del momento en que termina un Período de Riesgo Medio y hasta el inicio del siguiente Período de Bajo Riesgo. Durante este período los Destinatarios de la Política deberán abstenerse de transar valores emitidos por las Empresas D&S, salvo que existan circunstancias extraordinarias de divulgación pública de información sobre las Empresas D&S que garanticen, al criterio más estricto, que el precio de transacción de mercado de los valores del caso refleja toda la información que debiera ser incorporada a dicho precio. Todo lo anterior, sin perjuicio del carácter permanente de las Obligaciones Sobre Información Privilegiada y las presunciones de posesión de Información Privilegiada que sobre los Destinatarios de la Política puedan pesar.

**Análisis y discusión del punto 4):** Se puede apreciar que todas las sociedades en estudio, han establecido períodos de bloqueo o de abstención para transar valores por parte de los destinatarios del manual. Como vemos existen diversos criterios para establecer períodos de bloqueo en las sociedades, ya que algunos períodos comienzan 30 o 10 días antes de la fecha límite para hacer entrega de la FECU a la SVS, y se extienden hasta el día bursátil subsiguiente en que se haya hecho entrega de la correspondiente FECU, y otros comienzan tres o cinco días antes a la sesión de directorio en que se apruebe la respectiva FECU, y terminan una vez que se envíe la información a la SVS y por lo tanto se haga pública.

En ésta materia en especial, se puede apreciar que el legislador quiso dar más autonomía a las compañías, ya que ellas mismas debían proponer según su criterio y voluntad, en que fecha debían comenzar y terminar dichos períodos de bloqueo, según lo estimasen más conveniente, lo que considero, contribuye bastante a que el concepto de “autorregulación” en el manejo de la información de las compañías, vaya creciendo y afianzándose de a poco en nuestro país.

## **5. Existencia de mecanismos de difusión continua de información de interés.**

**a) FALABELLA.** Toda información que sea calificada de interés deberá ser publicada en el sitio web de la Sociedad ([www.falabella.com](http://www.falabella.com)), en la sección denominada “Inversionistas”.

En caso que la información de interés se entregue a un sector específico del mercado, se adoptarán las medidas necesarias para que dicha información sea publicada en dicho sitio web, en el menor tiempo posible, y a más tardar dentro de las 24 horas siguientes a la divulgación realizada al sector específico del mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, las respuestas a solicitudes de información por parte de Bolsas de Valores, además de ser publicadas en la página web señalada, serán enviadas con copia a la SVS.

**b) COPEC.** La Información de Interés para el Mercado será divulgada al mercado en general como sigue:

Cada vez que la Compañía proporcione a un grupo determinado del mercado Información Privilegiada que conforme lo establecido en el literal C del numeral 2.2 de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30 de 1989 de la Superintendencia de Valores y Seguros deba ser calificada como Información de Interés para el Mercado, procederá a divulgarla al mercado en general en forma simultánea con la entrega de ésta que se ha recién indicado, al tiempo de ser entregada al grupo específico de que se trate. Si lo anterior no fuere posible, la divulgación se efectuará a más tardar el día hábil bursátil siguiente.

La divulgación referida en el inciso precedente se efectuará publicando la información en cuestión en la página web de la Compañía ([www.empresascopec.cl](http://www.empresascopec.cl)), sin perjuicio de que el Directorio acuerde en adición al mecanismo anterior otros sistemas de divulgación de general aplicación o para un caso en particular.

**c) RIPLEY CORP.** Toda la información relativa a la Sociedad que no sea calificada y difundida como un Hecho Esencial o como un Hecho reservado, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en la Norma de Carácter General N° 30 de

la Superintendencia de Valores y Seguros, y que cumpla con los requisitos establecidos en el presente Manual para ser considerada Información de Interés, será divulgada al mercado de acuerdo a los criterios establecidos a continuación. Para estos efectos, se entenderá que dicha Información de Interés es divulgada a la totalidad del mercado, en la medida que ésta se publique en la página Web de la Sociedad ([www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)).

Toda vez que se entregue por alguno de los Destinatarios del Manual Información de Interés al mercado o a un sector específico del mismo, ella será difundida en forma simultánea, o de no ser posible dentro de las 24 horas siguientes, al público general a través de su publicación en la página Web de la Sociedad ([www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)), la que se mantendrá debidamente actualizada.

**d) LA POLAR. Mecanismos de difusión de información de interés**

El Gerente General dispondrá la divulgación de la información de interés mediante su publicación en el sitio Web de la Sociedad, comunicados de prensa u otro medio formal idóneo, entendiéndose efectuada así la oportuna y debida difusión a los accionistas y al mercado en general.

En todo caso, la información de interés deberá ser difundida al mercado en general al tiempo de ser entregada al grupo específico o determinado al cual se pretende divulgar. De no ser posible entregar simultáneamente la información, el Gerente General deberá procurar que ésta se entregue al mercado en el menor tiempo posible.

Sin perjuicio de lo anterior, no será necesario realizar la difusión de la información de interés cuando la Sociedad deba proporcionar la información de interés a un tercero con el objeto de cumplir con alguna regulación legal o alguna relación contractual, siempre y cuando el receptor de la información se encuentre obligado legal o contractualmente a guardar confidencialidad de la información recibida. En tal sentido, las relaciones de tipo contractual se circunscribirán a aquellas que están relacionadas con la Sociedad.

**e) HIPERMARC.**

**Información de Interés para el Mercado.** Cuando la compañía proporcione a un grupo determinado del mercado Información Privilegiada que conforme a lo establecido en el literal C del numeral 2.2 de la Sección II de la Norma de carácter general N° 30 de 1989 de la SVS deba ser calificada como información de interés para el mercado, la Compañía

procederá a divulgarla al mercado en general en forma simultanea con la entrega de esta que se ha recién indicado, al tiempo de ser entregada al grupo específico de que se trate. Si lo anterior no fuere posible, la divulgación se efectuara a más tardar el día hábil bursátil siguiente, sin perjuicio de que el Directorio acuerde en adición al mecanismo anterior otros sistemas de divulgación de general aplicación o para un caso en particular.

#### **f) D&S. Transmisión de Información al Comité**

Las Personas con Acceso a Información de Interés que tengan conocimiento de cualquier hecho o circunstancia que pueda revestir el carácter de Información de Interés, deberán comunicar los mismos al Comité, en forma inmediata y por escrito, detallando las características y contenido de la información y las razones por las cuales, a su juicio, dicha información podría revestir el carácter de Información de Interés.

Se entenderá que la obligación antes indicada quedará cumplida por el hecho de haber entregado la información, de la forma indicada, a cualquiera de los miembros del Comité.

#### **Divulgación al Público en General**

D&S divulgará la Información de Interés al público en general en forma oportuna e íntegra. Dicha divulgación se realizará mediante la publicación de dicha información en el sitio web de D&S ([www.dys.cl](http://www.dys.cl)). Para todos los efectos, la fecha anotada en el comunicado que publique dicha información constituirá la fecha cierta de divulgación al público de la misma.

#### **Divulgaciones Particulares**

D&S procurará evitar y minimizar el impacto de eventuales asimetrías de información relativas a divulgaciones particulares de Información de Interés. Para tales efectos, divulgará al público en general, en carácter de Información de Interés, a través del sistema establecido en el párrafo anterior, cualquier divulgación particular o dirigida a una persona o grupo de personas específico, de información que tenga el carácter de Información de Interés, tal como, por ejemplo, las entrevistas otorgadas por voceros oficiales de D&S a un medio de comunicación en particular o las presentaciones a inversionistas que realice D&S.

**Análisis y discusión del punto 5):** Con respecto a este punto, se pudo conocer que todas las compañías poseen mecanismos de difusión continua de información de interés. Uno de los principales mecanismos para difundir la información de interés (una vez que ésta es calificada como tal) al público en general, utilizados por las empresas, es a través de sus respectivas páginas Web. Se considera que éste medio empleado hoy en día, es el más idóneo para difundir la información a todos los interesados, por ser de fácil acceso, y porque la información se conoce en forma oportuna y simultánea.

**6. Mecanismos de resguardo de información confidencial. El Manual debe pronunciarse respecto a la existencia de mecanismos de resguardo de información confidencial. Entre otros: existencia de procedimientos de comunicación de información interna, lista de personas con acceso a información esencial reservada y cláusulas de confidencialidad a las que aquellas están afectos, medios de almacenamiento de dicha información, etc.**

**a) FALABELLA.** Los destinatarios del presente Manual deberán mantener estricta reserva y confidencialidad de la información de la Sociedad que obre en su poder y que les haya sido revelada en tal calidad, o la que por su naturaleza se pueda presumir como información reservada, hasta el momento en que dicha información sea comunicada al público por los medios establecidos. La información confidencial podrá ser revelada a otros destinatarios del presente Manual en la medida que sea necesario el conocimiento de dicha información por parte de estos.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de información reservada, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y la Norma de Carácter General N° 30 de la SVS, deberá confeccionarse un listado con las personas que se encuentran en conocimiento de la información reservada, el que deberá actualizarse en la medida que la información sea conocida por otras personas.

Para efectos del almacenamiento de la información confidencial, se deberá velar para que se realice por medios seguros, contemplando procedimientos que impidan que la misma sea divulgada o conocida por parte de terceros.



## **b) COPEC. Mecanismos de resguardo de información confidencial**

Las medidas de resguardo de la Información Confidencial que mantiene y mantendrá en el tiempo la Compañía son, a modo general, las siguientes:

La Gerencia General ha confeccionado y mantendrá actualizada y a disposición del Directorio, una lista de las personas para las cuales son obligatorias las disposiciones del presente Manual, para los efectos de su aplicación y, en especial, para lo referido en las disposiciones del numeral 4 precedente.

La transferencia de información y las comunicaciones internas, en especial aquéllas con las personas mencionadas en la lista referida en 6.1 que antecede, se efectúan normalmente por medios electrónicos, los cuales cuentan con medidas de protección y respaldo adecuadas.

La Compañía mantiene la mayoría de sus archivos en medios electrónicos, los cuales cuentan con las medidas de protección y respaldo adecuados y se encuentran bajo la custodia de la Gerencia de Administración y Finanzas de la Sociedad.

Los archivos de la Compañía llevados en papel y almacenados con sistemas tradicionales, se encuentran resguardados debidamente, bajo la custodia de las Gerencias responsables de dicha información.

**c) RIPLEY CORP.** No obstante las obligaciones respecto de la Información Privilegiada y las sanciones por incumplimiento que se mencionan más adelante, se contempla en el presente Manual la existencia de diversos mecanismos para garantizar que la información que por ley o por estas normas deba ser confidencial, permanezca en dicho carácter.

Para efectos de proteger la información confidencial señalada, el presente Manual establece los mecanismos que se individualizan a continuación:

### **a) Listado de Personas que tienen acceso a Información Confidencial.**

Se presume de hecho que aquellas personas de la Sociedad que de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores están sujetas a obligaciones respecto de Información Privilegiada, son las personas que tienen acceso a Información Confidencial relativa a la Sociedad.

El Gerente General de la Sociedad, o quien haga sus veces, estará encargado de llevar un listado de aquellas personas que pueden tener acceso a información que sea calificada como confidencial.

**b) Cláusula de Confidencialidad.**

Adicionalmente, respecto de las personas indicadas en la letra a) anterior, se entiende incorporado en su vínculo contractual con la Sociedad, una Cláusula de Confidencialidad respecto de la Información Confidencial, en los términos siguientes:

*“Confidencialidad de la Información: Existirá una obligación expresa de guardar reserva de toda aquella Información de Interés de la Sociedad calificada como Confidencial que reciba en ejercicio de sus funciones, de manera tal que no podrá divulgar dicha información, sin incurrir en una infracción respecto del Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado, salvo que el receptor esté en conocimiento de ella, o su divulgación haya sido autorizada o bien exigida por órganos que ejerzan jurisdicción, dentro de su competencia.”*

**c) Mecanismo de Comunicación Interna de la Información de Interés.**

Toda Información de Interés que tenga el carácter de Información Confidencial, será comunicada por el Gerente General a los Destinatarios del Manual, por cualquier medio, haciendo mención expresa respecto de dicho carácter, de manera que para el Destinatario del Manual sea claro que por la naturaleza de la Información de Interés que está recibiendo, está sujeto a las disposiciones y restricciones de la Ley de Mercado de Valores y de este Manual respecto de ella.

Adicionalmente, respecto al almacenamiento de dicha información, se adoptarán las medidas necesarias para darle protección a esos datos.

**d) LA POLAR. Mecanismos de resguardo de información confidencial**

**1. Definición de información confidencial**

Para efectos de este Manual, se entenderá por información confidencial toda aquella referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, los hechos

esenciales calificados como reservados en conformidad a lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores. También se entenderá por información confidencial, la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores.

## **2. Obligaciones de resguardo**

### **i) Deber de reserva:**

Todas las personas que tengan conocimiento de la información confidencial de la Sociedad deberán abstenerse de revelarla a cualquier tercero, salvo que su comunicación sea estrictamente necesaria para el mejor interés de la Sociedad. En tal caso, previo a transmitir esta información confidencial, se deberá comunicar este deber de reserva.

Para el caso de cualquier persona natural o jurídica externa a la Sociedad, independiente de su relación con esta, y que tenga, o pueda tener, acceso a información confidencial, podría a criterio del Gerente General y previo a la toma de conocimiento de dicha información, firmar un acuerdo de confidencialidad.

### **ii) Deber de abstención de uso:**

Toda persona en posesión de información confidencial deberá abstenerse de usarla para cualquier fin que no diga directa relación con el mejor interés social.

Por lo mismo, las personas mencionadas anteriormente deberán abstenerse de comprar o vender valores de oferta pública emitidos por la Sociedad y, en general, ejecutar o celebrar, directamente o a través de personas naturales o jurídicas relacionadas, cualquier acto o contrato cuya rentabilidad esté asociada a la cotización de los valores emitidos por la Sociedad.

Asimismo, deberán abstenerse de utilizar dicha información para cualquier beneficio personal o de terceros, sean o no éstos relacionados, cualquiera que sea el tipo de beneficio que la operación respectiva pudiera producirles.

### **iii) Deber de abstención de recomendación:**

Asimismo, toda persona en posesión de información confidencial deberá abstenerse de recomendar, en cualquier forma y a cualquier tercero, la adquisición o enajenación a cualquier título de valores emitidos por la Sociedad.

Los deberes antes señalados cesarán cuando la información confidencial haya sido puesta en conocimiento de los accionistas de la Sociedad, del público inversionista y del mercado en general.

### **3. Mecanismos de resguardo**

Adicionalmente, la información confidencial, se regirá por las siguientes reglas, cuyo cumplimiento será fiscalizado por el Gerente General, o quien este designe:

#### **i) Procedimiento de comunicación interna:**

Todo hecho o antecedente constitutivo de información confidencial deberá ser de acceso restringido a aquellas personas estrictamente necesarias de acuerdo a las circunstancias de cada caso. El Gerente General, o quien este designe será responsable de asegurarse de que todo receptor de los antecedentes constitutivos de la información confidencial esté sujeto a Obligaciones de Resguardo.

#### **ii) Lista de personas con acceso a la información confidencial:**

El Gerente General, o quien este designe será el responsable de mantener una lista de todas las personas que han tenido acceso total o parcial a los antecedentes constitutivos de la información esencial reservada.

#### **iii) Medios de almacenamiento de la información confidencial:**

El Gerente General, o quien este designe será responsable de adoptar las medidas necesarias para resguardar el acceso restringido a los antecedentes constitutivos de la información confidencial.

El Directorio podrá en cualquier tiempo verificar el cumplimiento de las medidas anteriormente señaladas.

**e) HIPERMARC.** La Compañía ha implementado las siguientes medidas de resguardo de la Información Confidencial:

**1.** La Gerencia General ha confeccionado y mantendrá actualizada y ha disposición del Directorio, una lista de las personas para las cuales son obligatorias las Disposiciones del presente Manual, para los efectos de su aplicación y, en especial, para lo referido en las disposiciones del numeral 4 precedente.

**2.** La transferencia de información y las comunicaciones internas, en especial aquellas con las personas mencionadas en la lista referida en el punto 1 que antecede, se efectúan normalmente por medios electrónicos, los cuales cuentan con medidas de protección y respaldo adecuadas.

**3.** La Compañía mantiene la mayoría de sus archivos en medios electrónicos, los cuales cuentan con las medidas de protección y respaldo adecuados y se encuentran bajo la custodia de la Gerencia de Administración y Finanzas de la Sociedad.

4. Los archivos de la compañía llevados en papel y almacenados con sistemas tradicionales, se encuentran resguardados debidamente, bajo la custodia de las Gerencias responsables de dicha información.

**f) D&S. Comité, Calificación y Resguardo de la Información**

La calificación de la información en carácter de Información de Interés y la tutela sobre el resguardo de la Información Confidencial estarán a cargo de un comité de la administración de D&S, denominado *Comité de Información*, el que se integrará por el Gerente General, el Gerente de Asuntos Corporativos y el Gerente de Asuntos Legales (el “Comité”).

Junto con determinar qué información reviste el carácter de Información de Interés y tutelar el resguardo de la Información Confidencial, serán además funciones del Comité las de asegurar la correcta divulgación de la Información de Interés; promover la implementación y cumplimiento de las disposiciones relativas a la Información de Interés establecidas en la Política; procurar evitar y minimizar el impacto de eventuales asimetrías de información relativas a la Información de Interés; preparar y mantener un listado de las Personas con Acceso a Información de Interés; disponer la realización de programas de formación y capacitación para los trabajadores de las Empresas D&S en el manejo de la Información de Interés; disponer la implementación de medidas y obligaciones específicas de resguardo de la Información Confidencial; decidir y disponer lo que a su juicio sea procedente acerca de la necesidad de rectificar, comentar o rechazar públicamente cualquier información relativa a las Empresas D&S, sus negocios o cualesquiera otros aspectos de las mismas, emanada de o informada por medios ajenos a D&S; y, conocer y resolver acerca de los incumplimientos por parte de trabajadores de las Empresas D&S a las obligaciones relativas a la Información de Interés e Información Confidencial establecidas en la Política.

**Análisis y discusión del punto 6):** En esta materia, se observó que todas las sociedades analizadas, han establecido procedimientos u mecanismos, a fin de resguardar la información confidencial, y así cumplir con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y la Norma de Carácter General N° 30 de la SVS. Así, las compañías designan a sus Gerentes generales, quienes deberán confeccionar un listado con las personas que se encuentran en conocimiento de la Información confidencial, el que deberá actualizarse en la medida que la información sea conocida por otras personas.

Respecto de éstas personas del listado, las empresas imponen el deber de reserva, el deber de abstención de uso, y el deber de abstención de recomendación, recogiendo así las imposiciones señaladas en la ley, para evitar el uso de información privilegiada, mientras que Ripley adicionalmente, incorpora en los contratos de dichas personas una cláusula de confidencialidad, respecto de la Información Confidencial. En cuanto a los procedimientos de comunicación interna, la mayoría de las compañías lo hacen por medios electrónicos, los que cuentan con medidas de protección y respaldo adecuado, los archivos de las compañías llevados en papel y almacenados con sistemas tradicionales, se encuentran resguardados debidamente, bajo la custodia de las Gerencias responsables de dicha información. Particularmente, la empresa Ripley menciona que cuando una información tenga el carácter de confidencial, es el Gerente general quien debe comunicar ésta información a los destinatarios del manual, por cualquier medio, dejando mención expresa de dicho carácter. En resumen todas las sociedades señalan mecanismos para cumplir con la ley.

**7. Designación de uno o más representantes o portavoces oficiales del emisor para con terceros, y en especial, para con los medios de comunicación. Asimismo, el Manual debe pronunciarse respecto de la existencia de políticas que adatará en las relaciones con los medios de comunicación, y en especial, las que adoptara en los casos que aparezca información de la sociedad en los mismos.**

**a) FALABELLA.** Se designa al Presidente, Vicepresidente, Gerente General Corporativo, Gerente de Desarrollo Corporativo y al Gerente de Finanzas Corporativo, como los representantes de Falabella o voceros oficiales de la misma .En caso que aparezca información de La Sociedad en los medios de comunicación, será facultad de la misma pronunciarse al respecto. Para pronunciarse al respecto, se seguirán los mecanismos establecidos en el presente Manual.

**b) COPEC.** Los representantes o portavoces de la Sociedad frente a terceros y los medios de comunicación serán el Presidente del Directorio, el Vicepresidente, el Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas y el Encargado de Relaciones con Inversionistas de la Sociedad.

Cualquier información que entreguen los representantes o portavoces recién señalados al mercado en general o a los medios de comunicación, deberá ser considerada para todos los efectos como información oficial proporcionada por la Sociedad.

No es política de la Compañía comentar la información que respecto de ella aparezca en los medios de comunicación y que no tenga el carácter de información oficial según lo dicho en el inciso que antecede. Sin perjuicio de lo anterior, siempre podrán los portavoces de la Compañía efectuar los comentarios y aclaraciones que consideren pertinentes y necesarios.

**c) RIPLEY CORP.** Sólo estarán autorizados para divulgar Información de Interés a los medios de comunicación, a los Organismos Públicos o Privados, o al mercado en general, los miembros del Directorio de la Sociedad, el Gerente General, o quien haga sus veces, y el Gerente Corporativo de Finanzas.

Sin perjuicio de lo anterior, el Directorio de la Sociedad podrá facultar, en casos específicos, a personas distintas de las señaladas anteriormente para efectos de que entreguen Información de Interés al mercado o al público en general.

En los casos en que personas distintas de las enunciadas anteriormente divulguen Información de Interés, la Sociedad decidirá si se pronuncia sobre la información revelada, salvo que dicho pronunciamiento sea requerido por la Superintendencia de Valores y Seguros o por otro organismo fiscalizador, dentro de su competencia.

**d) LA POLAR.**

El Gerente General será asimismo el portavoz oficial de la Sociedad frente a terceros, y en especial para con los medios de comunicación social en relación a la marcha de la Sociedad y, en todo lo relacionado con las materias reguladas en el presente Manual.

Sin perjuicio de lo anterior, el Gerente General podrá en casos concretos designar a otras personas para que sean portavoces o representantes de la Sociedad, en concordancia con las políticas que defina al efecto el Directorio.

Tratándose de información de la Sociedad que aparezca en los medios de comunicación y cuya fuente sea distinta a las antes enunciadas, el Gerente General definirá caso a caso si a la Sociedad le corresponde o no pronunciarse respecto a la misma.

**e) HIPERMARC.** Los representantes o portavoces de la Sociedad frente a terceros y los medios de comunicación serán el Presidente del Directorio, el Gerente General, o a la persona que se designe especialmente para tales efectos.

Se considerará como información oficial a cualquier información que entreguen los representantes o portavoces recién señalados al mercado en general o a los medios de comunicación.

Los portavoces de la Compañía pueden efectuar los comentarios y aclaraciones que consideren pertinentes y necesarios con respecto a la información oficial que ha sido emitida.

**f) D&S.**

**Relaciones con los Medios de Comunicación y Voceros Oficiales**

**1. Relaciones con los Medios de Comunicación**

En sus relaciones con los medios de comunicación D&S propenderá a mantener simétrica la información públicamente disponible acerca de las Empresas D&S, del modo y a través de los mecanismos establecidos en esta política.

D&S no se hará cargo de informaciones o de comunicaciones de terceros que se relacionen con las Empresas D&S o que versen sobre el desarrollo de los negocios o cualesquiera otros aspectos de las mismas.

**2. Voceros Oficiales**

Las Empresas D&S tendrán voceros oficiales de carácter general y particular. Sólo las informaciones dadas por estos voceros, en los ámbitos que para ellos se indican a continuación, podrán ser consideradas como información emanada oficialmente de las Empresas D&S.

**Voceros Oficiales Generales**

Los voceros oficiales generales de las Empresas D&S están facultados para referirse, de manera tan amplia como consideren necesario, a cualquier aspecto de las Empresas D&S. Son voceros oficiales generales de las Empresas D&S: **i)** el Presidente y el



Vicepresidente del Directorio; **ii)** el Gerente General; **iii)** el Gerente de Asuntos Corporativos; y, **iv)** el Comité, actuando como órgano.

**Voceros Oficiales Particulares**

Los voceros oficiales particulares de las Empresas D&S están facultados para referirse, de manera tan amplia como consideren necesario, a los aspectos que son de su competencia en las Empresas D&S. Los voceros oficiales particulares de las Empresas D&S y sus respectivos ámbitos de competencia son los siguientes: **i)** los señores Presidente y Vicepresidente del directorio de cualquiera de las siguientes filiales, y quienes ocupen el cargo de gerente general de las mismas, para referirse a asuntos propios de los negocios de dichas filiales; **ii)** el Gerente de Finanzas Corporativo, para referirse a asuntos relacionados con las finanzas y el desempeño financiero de las Empresas de D&S; **iii)** el Gerente de Desarrollo, para referirse a los planes y proyectos de desarrollo de negocios de las Empresas D&S; y, **iv)** el Gerente de Asuntos Legales, para referirse a asuntos legales de las Empresas D&S.

**Análisis y discusión del punto 7):** Todas las empresas en estudio poseen voceros oficiales tales como el Presidente y Vicepresidente del Directorio, el Gerente General, el Gerente asuntos corporativos, y el Gerente de Administración y finanzas, entre otros. Cualquier información que entreguen los representantes o portavoces recién señalados al mercado en general o a los medios de comunicación, deberá ser considerada para todos los efectos como información oficial proporcionada por la Sociedad.

**8. Mecanismos de divulgación de las normas contenidas en el Manual y de actividades de capacitación sobre la materia.**

**a) FALABELLA.** No tiene

**b) COPEC.**

**La divulgación del presente Manual se efectuará como sigue:**

**1.-** La Compañía enviará a la SVS una copia en formato electrónico del presente Manual dentro del plazo de las 48 horas siguientes al día en que sea aprobado por el Directorio, fecha ésta que se señala en el numeral 11 del presente instrumento.

2.- Dentro del mismo plazo referido en 1.- precedente, se enviará copia del presente Manual a cada una de las Bolsas de Valores del país.

3.- El texto íntegro y actualizado del presente Manual se pondrá y mantendrá a disposición de los interesados en la página web de la Compañía ([www.empresascopec.cl](http://www.empresascopec.cl)).

4.- En las oficinas principales de la Sociedad, esto es en Avenida El Golf 150, piso 17, Las Condes, Santiago de Chile, se mantendrán copias suficientes del presente Manual debidamente actualizado para la consulta de los interesados que lo requieran.

5.- Toda modificación al presente Manual que disponga el Directorio será informada a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores en el carácter de “Hecho Esencial”.

El mismo día en que se informe del “Hecho Esencial” referido en el inciso precedente, se incorporará un texto refundido del Manual en la página web de la Sociedad, texto que hará referencia a la modificación de que se trate.

Finalmente, dentro del mismo plazo recién dicho, se actualizará el texto del Manual que en las oficinas sociales se tiene a disposición de los interesados.

6.- La Gerencia General de la Compañía implementará las actividades de capacitación que sobre las materias contenidas en el presente Manual estime necesarias.

**c) RIPLEY CORP.** De manera de dar pleno cumplimiento a lo establecido en la Norma de Carácter General N° 211 de la Superintendencia de Valores y Seguros, se determinan los siguientes mecanismos de divulgación del contenido del presente Manual:

a) Una copia actualizada del Manual se encontrará a disposición del público en general en el sitio Web de La Sociedad ([www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)).

b) La Sociedad dispondrá de una copia actualizada del Manual en sus oficinas centrales, ubicadas en Huérfanos 1052, 4º piso, Santiago.

c) Dentro de las 48 horas siguientes a la implementación o actualización del Manual, en su caso, la Sociedad remitirá a la Superintendencia de Valores y Seguros una copia digitalizada del mismo. Sin perjuicio de lo anterior, se remitirá una copia a las Bolsas de Valores y al Representante de los Tenedores de Bonos.

d) Finalmente, de manera de garantizar el debido acceso al Manual por parte de los Destinatarios del Manual, el Gerente General les hará llegar una copia actualizada del Manual cuando corresponda.

**d) LA POLAR.** El Gerente General, o quien este designe tomará las medidas necesarias para que se mantenga una copia actualizada del presente Manual en el sitio Web de la Sociedad y en sus oficinas. Adicionalmente se deberá remitir una copia actualizada a la SVS, según se estipula en la respectiva norma.

En caso de modificaciones o alteraciones del presente Manual, se deberá entregar una copia actualizada en formato electrónico a la SVS dentro de las 48 horas siguientes a la implementación o actualización.

Asimismo, el Gerente General, o quien este designe estará encargado de coordinar las actividades de capacitación de las disposiciones contenidas en el Manual, tales como charlas, entrega de procedimientos, instrucciones u otras.

**e) HIPERMARC.** La Compañía divulgará el Manual de acuerdo a los siguientes procedimientos:

1. Envío a la SVS: La Compañía enviara a la SVS una copia en formato electrónico del presente Manual dentro del plazo de las 48 horas siguientes al día en que sea aprobado por el Directorio.

2. Envío a las Bolsas de Valores: Dentro del mismo plazo referido en el punto 1 precedente, se enviara copia del Manual a cada una de las Bolsas de Valores del País.

3. El texto íntegro y actualizado del presente Manual se pondrá y mantendrá a disposición de los interesados en las oficinas comerciales de la Compañía, en Amunategui N° 178.

4. Toda modificación al presente Manual que disponga el Directorio será informada a la SVS y a las Bolsas de Valores en el carácter de "Hecho Esencial". Finalmente dentro del mismo plazo recién dicho, se actualizara el texto del Manual que en las oficinas comerciales se tiene a disposición de los interesados.

5. La Gerencia General de la Compañía implementara las actividades de capacitación que sobre las materia contenidas en el presente Manual estime necesarias.

#### **f) D&S. Publicidad, Vigencia y Modificaciones**

La administración superior de D&S será responsable de divulgar la Política. Los medios de divulgación de la Política consistirán en su difusión hacia todos los Destinatarios de la Política y los trabajadores de las Empresas D&S en general, su comunicación a la SVS y a las bolsas de valores existentes en el país y su inclusión en la página web de D&S. Respecto de las personas a quienes resulte aplicable la Política que tengan un vínculo o relación laboral con cualquiera de las Empresas D&S, D&S podrá exigir la suscripción de un certificado de recepción y conocimiento de la Política al momento de entregar a dichas personas copia impresa gratuita de la misma. En tal caso, dicho certificado hará las veces de anexo a sus respectivos contratos de trabajo.

La Política entrará en vigencia a partir del decimoquinto día corrido siguiente a la fecha en que la misma sea divulgada a través de su envío a la SVS. A contar de ese momento, se entenderá conocida por todos aquellos a quienes pueda serles aplicada. La vigencia de la Política será indefinida. La Política sólo podrá ser modificada, reemplazada o dejada sin efecto por acuerdo del Directorio, adoptado de conformidad a la ley.

**Análisis y discusión del punto 8):** En relación a este punto, las sociedades aparte de señalar que se enviará una copia del Manual a la SVS, a las Bolsas de valores, al público, a través de la respectiva página web de las compañías, no existen o no se señalan mayores actividades de capacitación sobre las normas contenidas en el Manual, para los destinatarios de dicho Manual, que son los que deberían conocer y comprender cabalmente lo que se les está imponiendo a través de éste, salvo la empresa La Polar que asigna al Gerente General como el encargado de coordinar las actividades de capacitación de las disposiciones contenidas en el Manual, tales como, charlas, entrega de procedimientos, instrucciones u otras.

### **9. Normas sobre aplicación de sanciones y resolución de conflictos sobre la materia.**

#### **a) FALABELLA. Sanciones y Procedimientos.**

La resolución de cualquier conflicto en la aplicación del Manual será resuelta por el directorio de la Sociedad. Asimismo, las sanciones serán determinadas y aplicadas por el directorio en atención a la gravedad de la falta.

### **b) COPEC. Normas sobre aplicación de sanciones.**

Las presuntas infracciones a las normas del presente Manual que constate el Directorio o la Gerencia General de la Compañía, serán investigadas por el Directorio social y sancionadas por éste, pudiendo aplicar las siguientes medidas: amonestación verbal o por escrito, siempre con constancia en la correspondiente acta de la sesión de Directorio respectiva; desvinculación del infractor; cualquier otra que el Directorio considere adecuada según la importancia de la falta constatada; información de los hechos a la Superintendencia de Valores y Seguros; y denuncia o querrela de la Sociedad, poniendo los hechos investigados en conocimiento de la SVS y de los tribunales competentes.

### **Resolución de conflictos que digan relación con la interpretación del Manual.**

Corresponderá al Directorio de la Sociedad resolver todo y cualquier conflicto que se presente con motivo de la interpretación del presente Manual, siempre con amplias facultades y sin limitación de ninguna especie.

### **c) RIPLEY CORP. Sanciones en caso de Incumplimiento del Manual.**

El incumplimiento por parte de los Destinatarios del Manual, de cualquiera de las normas establecidas en el presente Manual, se considerará como una falta grave al deber de reserva y/o al respectivo contrato de trabajo, según corresponda.

Sin que la enumeración sea taxativa, las posibles sanciones que puede imponer la Sociedad, son las siguientes:

- a)** Amonestación Verbal o Escrita al infractor por parte del Gerente General o quien haga sus veces;
- b)** Terminación del contrato de trabajo del infractor, en su caso;
- c)** Denuncia a las autoridades competentes, en los casos en que el incumplimiento del Manual importe una infracción de las normas legales que regulan el manejo y uso de Información Privilegiada.

En caso de producirse el citado incumplimiento, el Gerente General deberá dar cuenta de dicha situación al Directorio de la Sociedad, de manera que éste determine qué sanción corresponde aplicar. Se deja expresa constancia que las sanciones enumeradas anteriormente no son excluyentes entre sí, de manera que si procede, podrían aplicarse en forma conjunta.

## **d) LA POLAR. Normas sobre resolución de conflictos y aplicación de sanciones**

### **a. Resolución de conflictos**

Las personas sujetas al presente Manual deberán informar al Gerente General, o quien este designe sobre cualquier circunstancia que interfiera de cualquier manera con el cumplimiento del Manual y demás normativas complementarias relativas al mismo.

En caso de duda sobre la existencia de un conflicto, las personas involucradas deberán consultar al Gerente General, o quien este designe, quien resolverá por escrito, indicando si la circunstancia informada constituye o no una violación a la normativa antedicha, y en su caso, indicar las medidas que serán aplicadas.

Si el afectado resulta ser el Gerente General, deberá comunicar al Directorio el posible conflicto para que éste resuelva su existencia e indique las medidas que serán aplicadas.

### **b. Sanciones**

Además de las consecuencias previstas en el ordenamiento jurídico, el incumplimiento de lo dispuesto en el presente Manual, tendrá la consideración de falta laboral, cuya gravedad se resolverá a través de los procedimientos y cauces legales pertinentes.

## **e) HIPERMARC.**

**1.- Aplicación de Sanciones:** en caso de ocurrir infracciones a las normas establecidas en el presente Manual que sean constadas por el Directorio o la Gerencia General de la Compañía, serán investigadas por el Directorio social y sancionadas por este, pudiendo aplicar las siguientes medidas:

**a)** Amonestación verbal o por escrito.

**b)** Desvinculación del infractor

**c)** Cualquier otra que el Directorio considere adecuada según la importancia de la falta constatada.

Toda infracción debe tener constancia en la correspondiente acta de la sesión de Directorio respectiva; información de los hechos a la SVS; y denuncia o querrela de la Sociedad, poniendo los hechos investigados en conocimiento de la SVS y de los tribunales competentes.

**2.- Resolución de conflictos con la interpretación del manual:** Corresponderá al directorio de la Sociedad resolver todo y cualquier conflicto que se presente con motivo de la interpretación del presente Manual, siempre con amplias facultades y sin limitación de ninguna especie.

#### **f) D&S. Sanciones y Consecuencias Previstas en la Política**

Las infracciones de cualquier naturaleza a las Obligaciones Sobre Información Privilegiada y las obligaciones relativas a transacciones de valores emitidos por las Empresas D&S son contrarias a la Política. Asimismo, algunas de las conductas infractoras podrían considerarse contrarias a las obligaciones que ciertos de los Destinatarios de la Política tienen conforme a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas. En tal carácter, dichas conductas podrían dar lugar a las sanciones establecidas a su respecto en dicha ley y a la obligación de los infractores de indemnizar los perjuicios que se hubieren causado a D&S o a sus accionistas.

Dado que no todos los Destinatarios de la Política tienen con D&S una relación de subordinación y dependencia laboral, la capacidad de D&S para imponer medidas disciplinarias sobre aquellos de los mismos que hubieren infringido la Política está restringida a la posibilidad de ejercer autoridad administrativa respecto de los mismos. No obstante, en aquellos casos en que tal posibilidad exista, las infracciones serán informadas al Directorio y éste las analizará en miras a la eventual adopción de sanciones. Tales sanciones podrán incluir, entre otras que se estimen pertinentes, las de amonestación, registro de los hechos para su consideración en el desarrollo profesional futuro de la persona infractora al interior de las Empresas D&S, el eventual despido de la persona infractora y la posible denuncia de los hechos a las autoridades correspondientes, todo lo anterior en atención a la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para D&S, sus accionistas y el mercado en general.

**Análisis y discusión del punto 9):** Se puede observar que la mayoría de las Sociedades en estudio, han establecido, que las sanciones por infracciones a las normas contenidas en los manuales, vayan desde: amonestación verbal o escrita, desvinculación del infractor en algunos casos, y hasta denuncia a las autoridades pertinentes, en caso de que la infracción al manual, involucre o atente contra alguna norma legal que regule el manejo o uso de información privilegiada. Por lo tanto, se considera que dichas sanciones son suficientes y necesarias, para que así los destinatarios del Manual, no infrinjan o pasen a llevar las disposiciones establecidas en los Manuales de cada compañía, y por consiguiente se cumpla de ésta manera, con las normas y la ley.

## **Resultado del contacto con la Superintendencia de Valores y Seguros, a través del correo electrónico.**

### **Preguntas:**

- 1.- ¿De qué manera se autorregulaban las Sociedades anónimas abiertas<sup>31</sup> en el uso de la información, antes de la norma de carácter general 211, norma que impone la confección de “manuales de manejo de información de interés para el mercado”, a todos los emisores de oferta pública?
- 2.- ¿Cómo ha evolucionado el tema de la autorregulación de las sociedades, en el manejo de la información de interés para el mercado en Chile, en los últimos años?
- 3.- ¿Qué beneficios trae para el mercado de valores la implementación de la autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado, por parte de las sociedades?
- 4.- Con respecto al “Manual de manejo de información de interés para el mercado” impuestos por la SVS, ¿este es el único método mas formal de autorregulación que ha existido hasta la fecha, ha utilizar por las Sociedades anónimas abiertas, o anteriormente utilizaban otro método, o simplemente quedaba a criterio de dichas sociedades el utilizar algún código de conducta de este tipo o algo similar para autorregularse con respecto al manejo de información de interés para el mercado?

---

<sup>31</sup> Al realizar las preguntas me dirigí a todas las sociedades anónimas abiertas en general, porque las leyes y normas impuestas por el legislador supuestamente rigen a todas las sociedades por igual, sin excepción y por eso no creí necesario preguntar específicamente por las empresas del sector comercial y distribuidor.



Estimada Leticia: Con respecto a sus preguntas puedo comentarte lo siguiente:

**Pregunta N° 1:** Antes que se dictara la NCG N° 211, de fecha 15 de enero de 2008, estaban y están todavía en la Ley de Mercado de Valores (Ley N° 18.045) los artículos números 9 y 10 que se refiere a todo lo relacionado con la información esencial de la sociedad y de su divulgación. Asimismo, se encuentra y aún se encuentra los artículos 164, 165 y 166 de la citada Ley en la cual se regulaba todo lo relacionado con la información privilegiada. Estos son y serán los artículos fundamentales que tienen que ver con la información de una sociedad. Lo que pasa, es que con la dictación de la NCG N°211 y de la NCG 210 se quiso mejorar y ser más preciso en algunos aspectos con la divulgación de la información de las empresas al mercado.

**Pregunta N° 2:** Con la dictación de las últimas normas que ha dictado este Servicio (NCG 211 y NCG 210) han sido pasos para que las empresas, por si mismas, se autorregulen con el manejo de la información de interés. Antes, no existían procedimientos tan claros para cumplir con los artículos señalados en la Ley, pero ahora se establecieron procedimientos y políticas clara respecto a la divulgación de información de interés para el mercado (Por ejemplo la Confección de un Manual de información de interés).



**Pregunta N° 3:** Los beneficios son que permiten que la información fluya a todos los agentes económicos que participan en el mercado y que los precios de los valores reflejen toda información disponible (No exista asimetría en la información para la toma de decisiones por parte de los agentes económicos). Te recomiendo que con respecto a este punto revises la N.C.G. N° 211 el numeral I. de esta Norma.

**Pregunta N° 4:** Con respecto a los Manuales de Manejo de Información de Interés, estos manuales no están destinados a prevenir el uso de información privilegiada. Estos Manuales tienen como objetivo organizar y formalizar la información de interés. Información de interés es toda aquella información que no tiene el carácter de hecho esencial, pero que puede ser de interés para el mercado. Por ejemplo, una entrevista que haga un medio de prensa a un gerente de finanzas de una compañía es considerada información de interés y como tal debe ser informada al mercado colocando dicha información de interés en el sitio web de la compañía. Es efectivo si que estos Manuales de alguna manera pueden disminuir el uso de información privilegiada, pero eliminarla en un 100% pienso que es difícil.

Antes de la dictación de los Manuales, no existía nada formal respecto a uso de de la información de interés. Yo pienso, que estaba a criterio de cada empresa y por eso la SVS prefirió formalizar todo el tema y uso de la información de interés.

Saluda Atentamente a usted,

Franz Müller

Analista de la SVS

Fecha 26 de marzo de 2009.

## CONCLUSIONES

Considerando los resultados obtenidos, a través del análisis de los “Manuales de manejo de información de interés para el mercado” de las respectivas compañías elegidas, pertenecientes al sector comercial distribuidor, y a través de indagaciones con la Superintendencia de Valores y Seguros, se ha llegado a las siguientes conclusiones:

Con anterioridad a la imposición de la SVS, de confeccionar “Manuales de manejo de información de interés para el mercado”, no existía ningún mecanismo de autorregulación en esta materia, y no existían procedimientos tan claros para cumplir con los artículos señalados en la ley de mercado de valores, referentes a la información esencial de una sociedad y de su divulgación (Art. 9 y 10), y lo relacionado con la información privilegiada, (Art. 164, 165, 166), por lo tanto la confección de los Manuales, han sido pasos para que las empresas se autorregulen, por sí mismas en esta materia, estableciendo así procedimientos y políticas claras respecto de la divulgación y manejo de la información de interés para el mercado.

Luego, a través del análisis de los “Manuales de manejo de información de...”, se pudo identificar las políticas y normas internas que están estableciendo las sociedades de este sector económico. Así, se llegó a la conclusión que una de las políticas internas más rescatables, por su novedad y aporte, fue la “existencia de períodos de bloqueo o prohibición para transar valores por parte de Directores, Gerentes, y Ejecutivos principales”. Resalto este punto, ya que, la NCG 211 (Norma que da pautas para la confección del “Manual...”), dejaba a las empresas con libre criterio para establecer la fecha de comienzo y de término de los períodos de bloqueo, lo que considero, es un paso importante que contribuye al concepto de “autorregulación” en el manejo de la información, al dar de ésta forma mayor autonomía a las compañías, y por supuesto que estos períodos de bloqueo, a su vez, ayudan además a prevenir el uso de información privilegiada en las empresas.

Otra política a mencionar, es la con respecto a los “Mecanismos de difusión continua de información de interés”. Se observó que todas las empresas en estudio utilizan sus páginas web para difundir la información de interés al público en general. Por supuesto que éste medio de comunicación, es el más idóneo para difundir la información a todos los interesados, en la actualidad, ya que permite conocer en forma rápida, oportuna y simultánea, sobre la situación financiera de la empresa.

También se conocieron algunos “Mecanismos de resguardo de información confidencial”, como por ejemplo, que los Gerentes Generales deban confeccionar un listado de personas, que tengan acceso, o que pudieran tener acceso a información confidencial relativa a la sociedad, sobre las cuáles por supuesto recae el deber de reserva, impuesto en la Ley de mercado de valores. Además una empresa en particular, incorpora en los contratos de dichas personas cláusulas de confidencialidad, respecto de la información confidencial que posean. Considero que cualquier medida tendiente a resguardar el uso de ésta información, es importante, y debe seguir perfeccionándose en el tiempo, para ser más efectiva.

Un aspecto muy rescatable observado en los “Manuales...”, es con respecto al establecimiento de “Normas sobre aplicación de sanciones y resolución de conflictos sobre la materia”. Aquí se pudo observar sanciones que iban desde, amonestaciones verbales o escritas, despido del infractor, y hasta denuncia con las autoridades pertinentes si se infringía una norma legal. Se considera esta disposición importante, porque de nada sirve imponer una normativa o reglamento, que no va a dictar una sanción, para la persona que la pasa a llevar o no la respeta. Si no existiese una sanción para los infractores, la norma no sería acatada, por lo tanto sería poco efectiva para los fines que fue creada.

Es así, como la implementación de la autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado, por parte de las sociedades, trae consigo beneficios, puesto que ayuda a la divulgación rápida y adecuada de información al público, aumentando la eficiencia de los mercados, ya que una divulgación selectiva, tardía o ineficiente por parte de los emisores puede llevar a una pérdida de confianza de los inversionistas. De ésta manera, una mayor transparencia de las transacciones efectuadas por personas que ejercen cargos directivos o forman parte de los grupos controladores de los emisores de valores, constituye una medida preventiva contra operaciones basadas en el uso de información privilegiada o realizadas con el objeto de manipular los mercados.

Finalmente, se ha llegado a la conclusión de que la evolución o avance de las sociedades anónimas abiertas del sector comercial y distribución, a julio del 2009, en materias de autorregulación en el manejo de la información de interés para el mercado, ha sido positiva, y la confección del “Manual de manejo de información de interés para el mercado”, significa un paso importante para que exista mayor transparencia en el mercado de valores, y contribuye de alguna forma con mejorar las prácticas de los Gobiernos Corporativos de las sociedades.

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros, Artículos de revistas y Diarios.

- 1.- Alcaíno, A, (2008). Información privilegiada y facultades sancionatorias de la SVS. Seminario, Instituto de estudios judiciales. Departamento de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile.
- 2.- Amar, M, (2007). Uso de información privilegiada: La relación entre empresa y política en el debate. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.
- 3.- Cariola y CIA., Informativo Legal, (1997). Disponible en [www.cariola.cl/opensite\\_det\\_20051114160601.asp](http://www.cariola.cl/opensite_det_20051114160601.asp) (10 de septiembre de 2008)
- 4.- Costa, P y Turner, G (2007). Revista Capital, "El Club de la información privilegiada". Disponible en <http://www.capital.cl/reportajes-y-entrevistas/el-club-de-la-informacion-privilegiada-2.html> (15 de mayo del 2009)
- 5.- Diario el Mercurio de Santiago., sección economía y negocios. Funcionarios públicos e información privilegiada: faltan normas de autocontrol, por Sáez, Alejandro. Fecha 17 de agosto del 2008.
- 6.- Diario financiero online. Emiten regulación para prevenir uso de información privilegiada. Fecha 16 de abril de 2009. Disponible en [http://df.cl/portal2/content/df/ediciones/20090416/cont\\_110257.html](http://df.cl/portal2/content/df/ediciones/20090416/cont_110257.html) (15 de mayo de 2009)
- 7.- Diario el Mercurio de Santiago, sección economía y negocios. D&S-Falabella: SVS aplica sanciones por uso de información privilegiada e incumplir deber de reserva. Fecha 17 de julio del 2008.
- 8.- Guzmán, F. (2007). Información Privilegiada en el Mercado de Valores. Editorial Lexis Nexis.
- 9.- Mateos, P. (1998). Dirección y objetivos de la empresa actual. Editorial Ramón Areces.
- 10.- Novoa, R, y Novoa, G. (1995). Derecho del mercado de capitales. Editorial jurídica de Chile.
- 11.- Parada, R. (1987). El mercado de valores en Chile: Análisis teórico y características. Santiago: Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores.
- 12.- Parada, R. (1996). Inversiones en el Mercado Bursátil. Editorial Lexis Nexis.
- 13.- Villegas, C, (1996). Tratado de las sociedades. Editorial jurídica de Chile.
- 14.- Wigodski, T y Zúñiga, F (2001). Gobierno Corporativo en Chile después de la ley de Opas. Departamento de Ingeniería Industrial. Universidad de Chile.

## **Extranjeros.**

- 15.- Carlton, Dennis W. y Fischel, Daniel R (1983). The Regulation of Insider Trading. Stanford Law Review, 857-895.
- 16.- Clark, Robert Charles, (1986). Corporate Law. Little, Brown and Company, Boston Toronto.
- 17.- Crespo, M y Zafra, A (2005). Transparencia y buen gobierno: su regulación en España. Editorial La Ley.
- 18.- Easterbrook, Frank H. y Fischel, Daniel R (1998). The economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press, fourth printing.
- 19.- Gilson, Ronald J. y Kraakman, Reinier H (1984). The mechanisms of market efficiency, 70 Virginia Law Review, 549-664.
- 20.- Jalil, James P. Proposals for Insider Trading Regulation alter the Fallo f the House of Enron (2003). Fordham Journal of Corporate & Financial Law, Vol.III. 689-716.
- 21.- Martínez Flórez, Aurora (1991). El Status quaestionis sobre el insider Trading en el Derecho federal de los Estados Unidos. Revista de derecho Mercantil N° 202: 797-839. Octubre, diciembre.

## **Leyes, Circulares y Normas de la Superintendencia de Valores y Seguros**

- 22.- Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile el 22 de octubre de 1981. Artículos referentes 9, 10, 60, 164 al 172.
- 23.- Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas. Publicada en el Diario Oficial de la República de Chile el 22 de octubre de 1981.
- 24.- Ley N° 19.705 o “Ley de Opas”: Regula las ofertas públicas de Adquisición de acciones y establece Régimen de Gobiernos Corporativos, fue promulgada el 14/12/2000.
- 25.- Circular N° 585 de la SVS, del 29 de Enero de 1986.
- 26.- Norma de carácter general N° 211 de la SVS, del 15 de enero de 2008.
- 27.- Norma de carácter general N° 210 de la SVS del 15 de enero de 2008.
- 28.- Norma de carácter general N° 30 de la SVS del 10 de noviembre de 1989..
- 29.- Norma de carácter general N° 69 de la SVS, de 26 de noviembre de 1996.
- 30.- Reglas para prevenir y combatir el uso de información privilegiada y la manipulación de mercado, preparado por el Comité de regulación de la Bolsa de Comercio de Santiago y el Comité de Autorregulación de la Bolsa Electrónica de Chile, 2009.

## Páginas Web

- 31.- <http://www.bolsadesantiago.com> (18 de abril del 2009)
- 32.-Educando al inversionista, glosario (2008)  
<http://www.svs.cl/sitio/inversionista/glosario.php> (29 de octubre del 2008)
- 33.-Larraín, G, (2008), Acerca de la SVS, Presentación.  
<http://www.svs.cl/sitio/acerca/presentacion.php> (16 de octubre del 2008)
- 34.-Larraín, G. (2007) Mercados de Capitales: Desarrollos recientes y notas sobre regulación de Información Privilegiada en Chile. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/amcham/presentacion\\_superintendente.pps#256,1](http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/amcham/presentacion_superintendente.pps#256,1), Mercados de Capitales: Desarrollos recientes y notas sobre regulación de Información Privilegiada en Chile (16 de octubre de 2008).
- 35.-Mercado de valores, estructura de mercado. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores\\_estrucInter.php](http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores_estrucInter.php) (15 de octubre del 2008)
- 36.-Mercado de valores, estructura de mercado, oferta. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores\\_estrucOferta.php](http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores_estrucOferta.php) (15 de octubre del 2008)
- 37.-Mercado de valores, estructura de mercado, demanda. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores\\_estrucDemanda.php](http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores_estrucDemanda.php) (15 de octubre del 2008)
- 38.-Mercado de valores, estructura de mercado, entidades de apoyo a la información. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores\\_estrucEntidades.php](http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores_estrucEntidades.php) (16 de octubre del 2008)
- 39.-Mercado de valores, estructura de mercado, reguladores. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores\\_estrucReguladores.php](http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores_estrucReguladores.php) (16 de octubre del 2008)
- 40.- Mercado de valores, novedades, sociedades que han enviado el manual de manejo de información de interés para el mercado. Disponible en [http://www.svs.cl/sitio/mercados/novedades\\_envio\\_manual\\_pummi.php](http://www.svs.cl/sitio/mercados/novedades_envio_manual_pummi.php) (29 de octubre del 2008)
- 41.-Orellana, P. El marco ético del uso de información privilegiada. Disponible en [http://www.probidadenchile.cl/ver\\_articulo.php?art=161&cat=2](http://www.probidadenchile.cl/ver_articulo.php?art=161&cat=2) (15 de mayo de 2009).



## ANEXOS

### Metodología calculo de la muestra

Empresas del sector Comerciales y distribución, según la Bolsa de Comercio de Santiago, al 18 de abril del 2009<sup>32</sup>.

1. Agricultor (S.A. Feria de los Agricultores)
2. Copec (Empresas Copec S.A.)
3. D&S (Distribución y Servicios D&S S.A.)
4. Detroit (Detroit Chile S.A.)
5. Falabella (S.A.C.I. Falabella)
6. Fasa (Farmacias Ahumada S.A.)
7. Feriaosor (Feria de Osorno S.A.)
8. Hipermerc (Hipermerc S.A.)
9. La Polar (Empresa La Polar S.A.)
10. Ripley (Ripley Corp S.A.)
11. Sabimet (Spiedad Abastecedora Industria Metalúrgica S.A.)
12. Soquicom (Soquimich Comercial S.A.)
13. Tattersal (Empresas Tattersal S.A.)
14. Zofri (Zona Franca de Iquique S.A.)

---

<sup>32</sup> Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com>

<b>Sociedades</b>	<b>Patrimonio al 31/12/2008. Cifras expresadas en miles de pesos.</b>	
<b>1. Agricultor (S.A. Feria de los Agricultores)</b>	<b>2.881.912</b>	
<b>2. Copec (Empresas Copec S.A.)</b>	<b>4.816.674.603</b>	<b>(1º)</b>
<b>3. D&amp;S (Distribución y Servicios D&amp;S S.A.)</b>	<b>622.213.986</b>	<b>(4º)</b>
<b>4. Detroit (Detroit Chile S.A.)</b>	<b>40.085.051</b>	
<b>5. Falabella (S.A.C.I. Falabella)</b>	<b>1.753.063.702</b>	<b>(2º)</b>
<b>6. Fasa (Farmacias Ahumada S.A.)</b>	<b>75.337.090</b>	<b>(7º)</b>
<b>7. Feriaosor (Feria de Osorno S.A.)</b>	<b>18.817.518</b>	
<b>8. Hipermerc (Hipermerc S.A.)</b>	<b>83.277.920</b>	<b>(6º)</b>
<b>9. La Polar (Empresa La Polar S.A.)</b>	<b>226.767.887</b>	<b>(5º)</b>
<b>10. Ripley (Ripley Corp S.A.)</b>	<b>681.250.894</b>	<b>(3º)</b>
<b>11. Sabimet (Spiedad Abastecedora Industria Metalúrgica S.A.)</b>	<b>1.046.639</b>	
<b>12. Soquicom (Soquimich Comercial S.A.)</b>	<b>64.924.607</b>	
<b>13. Tattersal (Empresas Tattersal S.A.)</b>	<b>25.612.064</b>	
<b>14. Zofri (Zona Franca de Iquique S.A.)</b>	<b>36.531.643</b>	

Fuente: Cifras extraídas de los Estados Financieros de las sociedades, publicados en el sitio web de la Bolsa de Comercio de Santiago, <http://www.bolsadesantiago.com>

### Determinación del criterio de exclusión

Según la Bolsa de Comercio de Santiago, en Chile existen 14 empresas del sector comerciales y distribuidoras que transan allí. Sobre el cual decidí utilizar un criterio de exclusión, que selecciona sólo a las 7 sociedades que tienen un patrimonio más alto o sólido, pues son éstas empresas las que captan el interés de más inversionistas, por lo tanto, son precisamente dichas compañías las que debiesen autorregularse mejor, en el manejo de información de interés para el mercado, ya que si no tienen normas u procedimientos internos bien establecidos en esta materia, pueden originar un ánimo de desconfianza en el público que desea realizar una inversión, y también, porque al tener mayor patrimonio que las demás sociedades, poseen mayor capacidad de financiamiento, por lo tanto, poseen más recursos para implementar mecanismos, que ayuden a mejorar el manejo de información de interés para el mercado, en la compañía. Por consiguiente, se cree que sería más atractivo y un aporte para la investigación, el conocer como se autorregulan en este aspecto, dichas compañías.

### Calculo de la muestra.

Por lo tanto, el tamaño de la población es de 7 empresas del sector comercial y distribuidor.

#### **Muestra:**

Puesto que conocemos el tamaño de la población, 7 empresas del sector comercial y distribuidor. Se considerará una confianza del 95%, un porcentaje de error del 5% y un 50% de variabilidad positiva, y un 50% de variabilidad negativa, ya que la información a analizar es de fácil acceso y se encuentra en la página web de cada sociedad, por lo tanto la probabilidad de obtener esta información es altamente posible.

Para encontrar el valor de Z de tal forma que la confianza sea del 95%, es necesario buscar un valor de Z tal que  $P(-Z < z < Z) = 0.95$ . Para obtener esto, se utilizan las tablas estadísticas, obteniendo que  $Z = 1.96$

$$n = \frac{Z^2 pqN}{NE^2 + Z^2 pq}$$

donde:

**N** es el tamaño de la población;

**n** es el tamaño de la muestra;

**Z** es el nivel de confianza;

**p** es la variabilidad positiva;

**q** es la variabilidad negativa;

**E** es la precisión o el error.

Por lo tanto:

$$\mathbf{N} = 7$$

$$\mathbf{Z} = 1.96$$

$$\mathbf{p} = 0.5$$

$$\mathbf{q} = 0.5$$

$$\mathbf{E} = 0.05$$

$$\mathbf{n} = \frac{1.96^2 * 0.5 * 0.5 * 7}{7 * 0.05^2 + 1.96^2 * 0.5 * 0.5}$$

**n = 6** empresas del sector comercial y distribución.

Según el muestreo aleatorio simple, de una población de 7 empresas se tomará una muestra de 6, que según una selección aleatoria resultaron ser las siguientes.

1. Copec
2. Falabella
3. Ripley
4. D&S
5. La Polar
6. Hipermerc

Finalmente, estas serán las sociedades que se someterán al estudio de sus respectivos “Manuales de manejo de información de interés para el mercado”.

## GLOSARIO

**1.-Valores:** Se entenderá por valores cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.

**2.-Oferta Pública de valores:** Se entiende por oferta pública de valores la dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste. La Superintendencia podrá, en caso de duda, determinar mediante resolución de carácter general si ciertos tipos de oferta de valores constituyen ofertas públicas.

**3.-Acción:** Es una unidad de derecho de propiedad de una sociedad anónima abierta o cerrada o de una sociedad en comandita por acciones.

**4.-Bonos:** Son títulos de deuda cuyo plazo de vencimiento es superior a un año.

**5.- Efectos de comercio:** Valores representativos de deuda cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año.

**6.- Información esencial:** aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.

**7.- Información de interés:** Se entenderá por información de interés toda aquella que sin revestir el carácter de hecho o información esencial sea útil para un adecuado análisis financiero de las entidades, de sus valores o de la oferta de éstos.

**8.- Día Hábil bursátil:** Cualquier día en que de acuerdo a la normativa aplicable en Chile, las Bolsas de Valores están abiertas.

**9.- 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.

**10.- Accionista minoritario:** toda persona que por sí sola o en conjunto con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

**REF: ESTABLECE NORMAS PARA LA  
PUBLICIDAD DE POLÍTICAS Y  
PROCEDIMIENTOS RELATIVOS AL  
MANEJO Y DIVULGACIÓN DE  
INFORMACIÓN PARA EL MERCADO.**

**NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 2 1 1**

**15 ENE 2008**

A todos los emisores de valores de oferta pública

Esta Superintendencia, en uso de sus facultades legales, y considerando, entre otras normas, lo dispuesto en los artículos 1º, 2º, 9º, 10, 52, 53, 65, 96 y 164 de la Ley N° 18.045, y 41, 42, 43, 49, 50 y 50 bis de la Ley N° 18.046, ha estimado necesario impartir las siguientes instrucciones.

**I. PROPÓSITO**

En los mercados financieros se celebran contratos en los que una de las partes, el inversionista, pone a disposición de la otra parte, el emisor, una proporción de sus ahorros financieros. Así, el inversionista deposita su confianza en la capacidad de administración de dichos recursos por parte del emisor.

La disponibilidad de estos ahorros permite a las empresas emisoras poder financiar sus planes de crecimiento, desarrollo e innovación y, por esta vía contribuyen de manera importante al crecimiento económico.

Por su parte, las empresas que buscan viabilizar sus planes de crecimiento, encuentran en el mercado de capitales eficientes formas de financiamiento que potencian sus capacidades.

De esta forma, es de la naturaleza del mercado financiero velar por la mantención de las condiciones que permiten que haya confianza pues eso promueve la participación de los inversionistas y, en consecuencia, el proceso de ahorro e inversión.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
350 9º  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

En dicho contexto, la divulgación rápida y adecuada de información al público aumenta la eficiencia de los mercados, mientras que la divulgación selectiva, tardía o insuficiente por parte de los emisores puede llevar a una pérdida de confianza de los inversionistas. De esta manera, una mayor transparencia de las transacciones efectuadas por personas que ejercen cargos directivos o forman parte de los grupos controladores de los emisores de valores, constituye una medida preventiva contra operaciones basadas en el uso de información privilegiada o realizadas con el objeto de manipular los mercados.

Las operaciones con información privilegiada y la manipulación de precios impiden la necesaria transparencia del mercado, que es un requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en los mercados de valores.

## II POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN

Las entidades destinatarias de la presente norma de carácter general deberán adoptar políticas y normas internas referidas, por una parte, al tipo de información que será puesta a disposición de los inversionistas y por otra, a los sistemas implementados para garantizar que dicha información sea comunicada en forma oportuna. Para estos efectos, dichas entidades deberán mantener a disposición de los inversionistas, en sus sitios Web y en sus oficinas, un documento denominado Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado. Una copia actualizada del mencionado Manual, contenido en un archivo con formato electrónico, deberá ser remitida a la Superintendencia dentro de las 48 horas siguientes a su implementación o actualización.

## III CONTENIDO DEL MANUAL

Cada entidad será responsable de definir el contenido y alcance del Manual a que se hace referencia en la Sección II anterior. La Superintendencia considera que un Manual que propenda al logro de los objetivos señalados en la Sección I debiera incorporar, a lo menos, las materias que se señalan a continuación. Aquellas entidades cuyos manuales no contemplen algunas de las materias indicadas, deberá señalarlo expresamente en el mismo.

### **Materias:**

- 1.- Órgano societario encargado de establecer las disposiciones del Manual.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9º  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

- 2.- Órgano(s) societario(s) o miembros de la administración responsables de hacer cumplir sus contenidos.
- 3.- Criterios aplicables a la divulgación de transacciones y tenencia de valores emitidos por la correspondiente entidad o por otras sociedades pertenecientes a su grupo empresarial, o de valores cuyo precio o resultado depende o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de los mismos, realizadas por los directores, ejecutivos principales y otras personas relacionadas a dichas entidades.

En caso de contemplar disposiciones adicionales a las establecidas por la ley, debiera mencionarse esta circunstancia en forma explícita.

- 4.- Existencia de períodos de bloqueo o prohibición, que afecten a directores, ejecutivos principales, y a las personas relacionadas a cualesquiera de ellos, para la realización de transacciones con valores a que hace referencia el numeral 3. Este aspecto incluye, por ejemplo, las prohibiciones temporales de transacción (por ejemplo: en fechas cercanas a la divulgación de estados financieros) o durante circunstancias específicas (por ejemplo: negociaciones de fusión o tomas de control).
- 5.- Existencia de mecanismos de difusión continua de información de interés.
- 6.- Mecanismos de resguardo de información confidencial. El Manual debe pronunciarse respecto a la existencia de mecanismos de resguardo de información confidencial. Entre otros: existencia de procedimientos de comunicación de información interna, listas de personas con acceso a información esencial reservada y cláusulas de confidencialidad a las que aquellas están afectos, medios de almacenamiento de dicha información, etc.
- 7.- Designación de uno o más representantes o portavoces oficiales del emisor para con terceros, y en especial, para con los medios de comunicación. Asimismo, el Manual debe pronunciarse respecto de la existencia de políticas que adoptará en las relaciones con los medios de comunicación, y en especial, las que adoptará en los casos que aparezca información de la sociedad en los mismos.
- 8.- Mecanismos de divulgación de las normas contenidas en el Manual y de actividades de capacitación sobre la materia.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1649  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

9.- Normas sobre aplicación de sanciones y resolución de conflictos sobre la materia.

#### VIGENCIA

Las disposiciones de la presente Norma de Carácter General serán aplicables a partir del día 01 de marzo de 2008.

#### DISPOSICIÓN TRANSITORIA

Las entidades que a la fecha de entrada en vigencia de la presente norma de carácter general no cuenten con el Manual de Manejo de Información de Interés, deberán dictarlo y difundirlo en los términos indicados antes del 01 de junio de 2008.

  
**GUILLERMO LARRAÍN RÍOS**  
**SUPERINTENDENTE**



Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9º  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl

















