LT LATERCERA PULSO

Fecha: 10/11/2025 Audiencia: 271.020 Sección: ACTUALIDAD
Vpe: $3.237.848 Tirada: 76.017 Frecuencia: 0
Vpe pág: $9.570.938 Difusión: 76.017
Vpe portada: $9.570.938 Ocupación: 33,83%

PUNTO DE VISTA

Lecciones y desafíos tras los casos de transacciones con información privilegiada

–*por* **Harold Contreras**–

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sancionó a dos directores de Empresas Iansa por comprar acciones estando en posesión de información privilegiada. Este episodio se suma a una lista que incluye casos de alto impacto mediático, como los ocurridos en Cencosud (con su ex CEO Matías Videla) y La Polar, y probablemente representa solo la punta del iceberg.

Aunque la regulación chilena cumple con los estándares mínimos exigidos por los mercados desarrollados, aún estamos al debe en la adopción de buenas prácticas que limiten este tipo de conductas. En una investigación reciente que realicé junto a Jana Fidrmuc y Roman Kozhan, de la Universidad de Warwick, publicada en el Journal of Financial and Quantitative Analysis, estudiamos las operaciones reportadas por ejecutivos y directores en Estados Unidos. Nuestros resultados muestran que la implementación de una regulación más estricta -particularmente la Ley Sarbanes-Oxley (SOX, 2002) y otras posteriores- han sido efectivas en reducir el uso de información privilegiada.

¿Por qué regular estas operaciones? Las transacciones con información no pública siempre han estado en el centro de la polémica, porque otorgan ventajas indebidas a algunos participantes del mercado. Si un ejecutivo sabe que los estados financieros de su empresa contienen irregularidades que pronto se revelarán, tiene un fuerte incentivo a vender sus acciones antes de que esa información sea pública. Esto perjudica al resto de los inversionistas, entre los que no solo hay personas individuales, sino también instituciones, como fondos de pensiones y fondos mutuos que administran el ahorro de millones de personas.

En Estados Unidos, luego de la Ley SOX, observamos en nuestro estudio un cambio sustantivo: los *insiders* rara vez vendieron acciones usando información privilegiada. En cambio, obtuvieron rentabilidad interpretando datos públicos y aprovechando desajustes temporales de precios tras los anuncios de resultados, muchas veces en sintonía con los vendedores en corto (*short sellers*), otro grupo de inversionistas sofisticados. Antes de la ley, en cambio, era frecuente que los ejecutivos transaran anticipadamente con información material no divulgada.

En Chile se ha avanzado, pero todavía hay espacio para mejorar. Hoy los *insiders* deben informar sus transacciones a la CMF a más tardar el día hábil siguiente a la operación, según lo establece la Ley 18.045 y la Norma de Carácter General N° 269. Además, la nueva Ley de Delitos Económicos endurece las sanciones por el uso de información privilegiada, y la Ley 21.314 incorporó una restricción adicional: prohíbe a los familiares de altos ejecutivos transar acciones durante los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros. Esta disposición busca reducir el riesgo de filtraciones de información sensible y se complementa con las medidas establecidas en la ley y las normas de la CMF.

A diferencia de lo que ocurre en Chile, en Estados Unidos, estas prácticas están más institucionalizadas. Es común que las compañías establezcan *blackout periods* obligatorios para ejecutivos, directores y empleados, que impiden operar desde semanas antes de los resultados financieros hasta días después de su publicación. Además, la regla 10b5-1 permite a los *insiders* planificar con antelación sus compras o ventas mediante programas previamente declarados, lo que reduce la discrecionalidad y las sospechas de abuso.

Los casos recientes en Chile muestran que la supervisión y la regulación son necesarias, pero también lo es fortalecer las prácticas corporativas de autorregulación y transparencia. Las lecciones internacionales sugieren que, cuando las reglas son claras y las sanciones efectivas, el comportamiento de los *insiders* cambia: dejan de aprovechar información no pública y pasan a competir -como el resto del mercado- en la interpretación de la información disponible.

Académico del departamento de Control de Gestión y Sistemas de Información de la Universidad de Chile.