

PRESUNCIONES Y VALORACIÓN DE LA PRUEBA EN RELACIÓN A LA LEY DE MERCADO DE VALORES, N° 18.045

ASSUMPTIONS AND EVALUATION OF THE EVIDENCE IN RELATION TO THE STOCK MARKET LAW, No. 18,045.

Rimassa, Carlos Isensee

Carlos Isensee Rimassa *
 Carlos.isensee@usach.cl
 Universidad de Santiago de Chile, Chile

CATHEDRA
 Universidad Metropolitana de Educación, Ciencia y Tecnología,
 Panamá
 ISSN: 2304-2494
 ISSN-e: 2644-397X
 Periodicidad: Semestral
 núm. 14, 2020
cathedra@umecit.edu.pa

Recepción: 15 Septiembre 2020
 Aprobación: 10 Octubre 2020

URL: <http://portal.amelica.org/ameli/journal/325/3253438004/>

DOI: <https://doi.org/10.37594/cathedra.n14.404>

El autor autoriza a la revista el derecho de reproducción, difusión y distribución bajo una licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0) en diferentes formatos electrónicos



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

Resumen: El artículo estudia las presunciones legales de posesión de información privilegiada que se encuentran en la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores Chilena y cómo éstas han sido aplicadas en diversos casos en que la ex Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero.

Palabras clave: presunción, Mercado de valores, mercado financiero, Ley N° 18,045.

Abstract: The article studies the legal presumptions of possession of privileged information found in Law N° 18,045, on the Chilean Securities Market, and how these have been applied in various cases that ended with sanctions, solved by the Superintendency of Securities and Insurance, today the Commission for the Financial Market.

Keywords: presumption, Stock market, financial market, Law No. 18,045.

INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente trabajo es discutir sobre las presunciones legales de posesión de información privilegiada que se encuentran en la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores Chilena, y cómo estas han sido aplicadas en un procedimiento administrativo sancionador. Para ello, lo primero que debemos abordar es

NOTAS DE AUTOR

- * Abogado y Magíster en Derecho con mención en Derecho Público por la U. de Chile. Profesor asistente de la Facultad de Derecho de la U. de Santiago de Chile, y profesor invitado del MBA de dicha Universidad. Además, es profesor invitado del Magíster en Derecho Público y del Magíster en Derecho de la Empresa, de la U. Mayor, y del Instituto de Estudios Judiciales.

qué entendemos cuando hablamos de presunción. Ello nos permitirá tener claridad, para analizar aquellos casos en que ha operado dicha presunción y se ha sancionado en Chile a alguien que, estando en posesión de información privilegiada, incurrió en alguna de las conductas que la ley prohíbe¹, como lo son la infracción al deber de reserva, la prohibición de uso y la prohibición de enajenar o adquirir valores respecto de los que tenga acceso a información privilegiada (también conocido como infracción al deber de abstención)². Luego de ello, se analizará si, no obstante hacerse mención a esa regla de presunción, se ha optado por resolver los casos valorando las pruebas producidas durante el procedimiento administrativo sancionador, conforme a las máximas de la experiencia.

CONCEPTO Y TIPOS DE PRESUNCIONES

El término presunción exhibe una *“ambigüedad proceso-producto”*³, y se presenta cuando utilizamos el término presunción *“para referirnos tanto a la actividad de presumir, como el resultado de la actividad presuntativa”*⁴.

Para dar solución a este problema, *“algunos autores, han estipulado reservar el uso de la noción de ‘presunción’ para referirse a la actividad de presumir, mientras que el resultado de dicha actividad es identificado como ‘hecho presumido’ o ‘hecho presunto’”*⁵. Entonces, cabe distinguir entre *“presunción como actividad y presunción como resultado”*⁶. En lo sucesivo seguiré esta distinción y, cuando me utilice el término *“presunción”*, me referiré a la actividad de presumir.

Algo que es común en toda presunción, es que ella supone tres elementos:

- i. una identificación de un hecho base o hecho conocido (P),
- ii. un enlace o conexión lógica, y
- iii. un hecho presumido o hecho desconocido (Q)⁷.

Dependiendo de quién realice la actividad de presunción, esto es, quién enlace el hecho base con el hecho presumido, distinguiremos entre presunciones (a) simples o judiciales (artículo 1.712 del Código Civil), y (b) legales (artículo 47 del Código Civil). En las primeras, el juez enlaza el hecho base con el hecho presumido, y para ello utiliza –como enlace– *“las llamadas máximas de experiencia”*⁸.

PRESUNCIONES SIMPLES O JUDICIALES

Sin embargo, y como veremos, las presunciones simples o judicial en rigor no son presunciones, *“sino que constituyen el modo natural de razonar del juez, que consiste en construir inferencias probatorias epistemológicas. En otras palabras, se trata de la operación que realiza el juez para extraer, a partir de pruebas que permiten dar por probado un enunciado fáctico (en el lenguaje de los juristas, a partir de “hechos conocidos”), conclusiones acerca de la efectividad del hecho desconocido que intenta probarse”*⁹. De ese modo, nos encontramos ante *“razonamientos de carácter probatorio”*¹⁰ y no del tipo presuntivo, toda vez que el juez efectúa *“inferencias a partir de la información proporcionada”*¹¹ por los diversos medios de prueba, y luego *“evalúa en qué medida los elementos de juicio (los hechos probatorios) avalan la hipótesis que se quiere probar”*¹².

Así, resulta claro que lo que un juez realiza no son presunciones, siendo *“preferible, por tanto, llamar inferencias probatorias epistemológicas a las presunciones judiciales”*¹³. Lo anterior, por cuanto del hecho base el juez infiere un hecho desconocido, utilizando como enlace las máximas de la experiencia¹⁴¹⁵. Este razonamiento es el mismo que utilizamos, a diario, en una serie de oportunidades: cuando decidimos salir con un paraguas en un día con nubes cargadas y con un fuerte viento norte, o cuando resolvemos madrugar

por la mañana para evitar el tráfico. El hecho base son las nubes cargadas junto a un fuerte viento norte, o bien el tráfico que después de las 8 horas se genera. La experiencia nos dice que, si las nubes están cargadas y sopla un fuerte viento norte, es más probable que llueva, a que no; y también la experiencia nos recuerda que, si salimos después de las 8 horas, es más probable que encontremos tráfico, a que no.

PRESUNCIONES LEGALES

La estructura de las **presunciones legales**¹⁶, al igual que las presunciones simples, también está formada por un hecho base, un hecho presumido y un enlace o conexión lógica entre ambos¹⁷, pero su diferencia radica en quién ejecuta el enlace: en este caso, el legislador¹⁸. Así, las presunciones legales *“pueden tener como fundamento la observación de una asociación regular entre hechos (en cuyo caso son similares a máximas de experiencia, pero con autoridad normativa) o algún valor o principio que se considera relevante (por ejemplo, el de seguridad, el de protección de los intereses de la parte más débil, etcétera). En el primer caso, su finalidad es también la averiguación de la verdad; en el segundo caso, su finalidad es la protección de ese valor o principio”*. Por ser reglas jurídicas, la fuerza de su conexión lógica viene dada por *“el carácter normativo del Derecho”*¹⁹.

Ahora bien, las presunciones legales pueden ser clasificadas como simplemente legales (iuris tantum) o de derecho (iuris et de iure). En las presunciones simplemente legales se considera provisionalmente probado el hecho desconocido *“mientras no se suministre prueba en contrario”*²⁰, a diferencias de las presunciones de derecho, donde *“se considera definitivamente cierto el hecho”*²¹ desconocido. Estas últimas, en rigor, no son realmente presunciones, sino que corresponden a una ficción, por cuanto suponen *“existente o inexistente un hecho o una cosa que no es así”*²². En efecto, no existe actividad probatoria, sino que damos por cierto algo que no fue sometido a prueba.

Las presunciones simplemente legales, corresponden a *“normas en virtud de las cuales se presume el hecho que una parte debiera probar, y se atribuye a la otra parte la carga de demostrar lo contrario”*²³. En relación a ellas, Taruffo nos ilustra señalando cómo operan: *“una norma impone al juez tener por verdadero un hecho alegado por una parte, sin que exista ninguna prueba sobre él (en particular por iniciativa de la parte que lo ha alegado) y la verdad de este hecho continúa siendo vinculante para el juez si es que la otra parte no prueba lo contrario. Se podría decir, entonces, que las normas que establecen presunciones hacen que la decisión final se ocupe de los hechos sólo cuando se han aportado pruebas contrarias”*²⁴.

En mérito de lo anterior, cabe preguntar a qué corresponden los casos del artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores.

PRESUNCIONES²⁵ DEL ARTÍCULO 166 DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

El inciso primero del artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores dispone lo siguiente:

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

- a) *Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*
- b) *Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en el controlador del emisor o del inversionista institucional, en su caso.*
- c) *Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control.*

- d) *Los directores, gerentes, administradores, apoderados, ejecutivos principales, asesores financieros u operadores de intermediarios de valores, respecto de la información del inciso segundo del artículo 164 y de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.*

Cada uno de estos cuatro casos corresponde a una presunción simplemente legal respecto de quienes están en posesión de información privilegiada. Para que opere alguna de dichas presunciones, deberá existir un hecho base compuesto por información privilegiada y, además, una de las personas señaladas en alguna de los cuatro literales, como se grafica en el siguiente ejemplo: “Juan es director del Laboratorio X, y las acciones de dicha sociedad se transan públicamente en el mercado de valores chileno”. En dicho ejemplo se presume –por expreso mandato del legislador- que Juan está en posesión de información privilegiada. De ese modo, si se le formulan cargos a Juan, éste deberá producir prueba que desvirtúe la presunción de la letra a) del inciso primero del artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores.

Por su parte, el inciso segundo del 166 de la Ley de Mercado de Valores establece otra situación, a saber:

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

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

Para que nos encontremos ante el hecho base de cada una de estas seis presunciones, se debe acreditar que la persona objeto de cargos tuvo acceso directo al hecho objeto de la información.

Una vez probado este hecho, opera la presunción simplemente legal de encontrarse dicha persona en posesión de información privilegiada.

A continuación, revisaremos brevemente cómo la otrora Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”), hoy Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”)²⁶, aplicó algunos de los casos del inciso segundo del artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores.

JURISPRUDENCIA SANCIONATORIA RELATIVA A CASOS DE PRESUNCIONES DE POSESIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA, DEL INCISO SEGUNDO DEL ARTÍCULO 166 DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES.

Antes de analizar la jurisprudencia de la SVS, cabe hacer presente que el artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores ha sido objeto de más de alguna modificación, y la principal de éstas fue su reemplazo por la Ley N° 20.382, publicada en octubre de 2009. Con anterioridad a dicha modificación, los casos de presunciones del inciso segundo se encontraban en el inciso tercero y, es por ello que, en las sanciones cursadas por la SVS

antes de la entrada en vigencia de los cambios introducidos por la Ley N° 20.382, se hace referencia al inciso tercero y no al segundo.

Pues bien, durante el año 2004 la SVS sancionó con una multa de UF 200 tanto al Subgerente de Inversiones de EuroAmérica²⁷, como al Jefe de la Mesa de Dinero de La Construcción Compañía de Seguros de Vida S.A.²⁸, por el ilícito de uso de información privilegiada en la compra de acciones Aguas-A y La Polar, según dan cuenta las Resoluciones Exentas N° 432 y 433 de 2004, respectivamente. En el considerando 11° de la primera resolución de multa, la SVS consideró lo siguiente: “*Que, adicionalmente la letra e) del inciso 3° del artículo 166 de la misma Ley, presume que tienen información privilegiada, en la medida que puedan tener acceso directo al hecho objeto de la información, los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor o inversionista institucional.*”

En este caso, Juan Pablo Cofré Dougnac depende del gerente de inversiones de EuroAmérica Compañía de Seguros de Vida S.A., un inversionista institucional de acuerdo a lo expresamente indicado en la letra e) del artículo 4 Bis de la Ley 18.045, motivo por el cual y no obstante las declaraciones obtenidas por este Organismo, relativas al conocimiento que don Juan Pablo Cofré Dougnac poseía de la información de carácter privilegiado, la Ley presume que de todos modos posee este tipo de información”. Mismo análisis efectúa la Resolución Exenta No.433 respecto del otro sancionado

En dichas sanciones, la SVS utilizó la regla de presunción antes señalada, luego de probar que la persona objeto de cargos depende de uno de los gerentes de un inversionista institucional, como lo es una compañía de seguros. En ambos casos la SVS buscó robustecer la presunción, ya que si bien se valió de una presunción simplemente legal, luego mencionó que obtuvo evidencia que la respaldaba.

Con posterioridad al año 2004, se han cursado diversas sanciones por la ejecución de algún ilícito asociado a la posesión de información privilegiada. Sin embargo, pasaron varios años hasta que la CMF volvió a hacer mención a la presunción de posesión de información privilegiada, del literal a) del artículo 166 de la Ley N° 18.045, lo que ocurrió en noviembre de 2019, al sancionar al Sr. Gabriel Ruiz-Tagle²⁹ al pago de una multa de UF 7.500³⁰ (equivalentes a USD 279390³¹), por haber incurrido en la prohibición de uso de información privilegiada, además de la prohibición de transar valores³²; y al Sr. Aníbal Mosa³³ al pago de una multa de UF 10.000³⁴ (equivalentes a USD 372519³⁵), por haber incurrido éste último prohibición de transar valores estando en posesión de información privilegiada³⁶, en ambos casos correspondientes a acciones de Blanco y Negro S.A. (“ByN”).

Pues bien, en la resolución sancionatoria al Sr. Gabriel Ruiz-Tagle, podemos destacar lo siguiente. En el numeral 4 del número 4. del Capítulo IV.2. (p. 28), se señaló que, “es dable presumir que con ocasión de la información privilegiada a la que había tenido acceso, al haber asistido a la sesión de directorio de ByN en que se aprobaron los estados financieros al 31 de marzo de 2018, pudo estimar con el privilegio de poseer más información que el resto del mercado que el precio de la acción de Colo Colo el 29 de mayo de ese año – \$320 – excedía ampliamente su valor económico, llevándolo a cambiar su posición compradora por una vendedora, toda vez que, en sus

palabras, “...ese precio no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”. Lo anterior, y atendida la cronología de los hechos, permite a esta Comisión concluir que dentro de los elementos que el Investigado tuvo en consideración para sus ventas, se encontraba la información contenida en los estados financieros al 31 de marzo 2018, aprobados en la sesión de directorio de 28 de mayo de ese año, información que de acuerdo a los antecedentes recopilados y a las declaraciones formuladas por el Investigado, habría sido parte del conjunto de antecedentes que le habría permitido concluir que el “valor económico” de la acción de Colo Colo no se condecía con su precio de cotización, materializándose la conclusión en las ventas del día 29 de mayo. Dichas ventas se realizaron antes que dicha información hubiese sido divulgada por la Sociedad al público, lo que se tradujo que esas ventas fueron efectuadas con una asimetría de información, que la normativa sobre información privilegiada busca precaver, de modo tal que el Investigado pudo

vender acciones amparándose en la ventaja que le daba una información de la que carecía el mercado y sus contrapartes.

Por consiguiente, los descargos formulados por la defensa del Investigado en este punto no resultan suficientes para desvirtuar los cargos que se le imputan, por lo que deberán ser desechados".

Sin perjuicio de la referencia a la presunción simplemente legal antes señalada, en dicho caso la CMF tuvo por probado que el Sr. Gabriel Ruiz-Tagle sí estuvo en posesión de información privilegiada, ya que éste participó de la sesión de directorio en la que se aprobaron los estados financieros del emisor. En efecto, luego de valorar la prueba producida durante el proceso sancionatorio³⁷, en el párrafo final del numeral 4 del número 4. del Capítulo IV.2. (p. 31), la CMF señaló que *“ha adquirido la convicción de que el Investigado ha infringido el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir valores estando en posesión de información privilegiada respecto de las compras de acciones de Colo Colo realizadas el 29 de mayo de 2018, y la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio respecto de las enajenaciones de tales valores realizadas con la misma fecha, ambas infracciones contenidas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.”*

El razonamiento probatorio³⁸ empleado por la CMF, correspondió al empleo de inferencias probatorias epistémicas. En efecto, el **hecho base** fue que el Sr. Gabriel Ruiz-Tagle, en su calidad de director de ByN, conoció los estados financieros de la sociedad al 31 de marzo de 2018. Dicho hecho base fue valorado conforme a las máximas de la experiencia del mercado de valores, infiriendo epistémicamente la CMF que, la información contenida en esos estados financieros era privilegiada. En efecto, en el número 1. del Capítulo IV.2 (p. 21), ese Organismo concluyó que los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad anónima proveen al mercado de información *“(…), la que, por sus características de completitud, integridad y certeza – al ser aprobados por el directorio –, resulta transcendental para vislumbrar la situación financiera del emisor.”* Este razonamiento constata **una máxima de la experiencia del mercado de valores**: los estados financieros de los emisores reflejan su situación financiera.

Conforme a lo anterior, el hecho base *“el Sr. Gabriel Ruiz-Tagle conoció los estados financieros al 31 de marzo de 2018, antes que el mercado”*, valorado conforme las máximas de la experiencia *“los estados financieros reflejan la situación financiera del emisor”*, permite inferir el hecho desconocido: *“los estados financieros al 31 de marzo de 2018, conocidos antes que el mercado, le entregaron información privilegiada”*; o bien *“estuvo en posesión de información privilegiada”*.

CONCLUSIÓN

En relación a los ilícitos administrativos relacionados a la información privilegiada, la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores contiene, en su artículo 166, una presunción simplemente legal de “posesión” de esa información, con diversas hipótesis. De un tiempo a esta parte, dichas presunciones no fueron utilizadas durante varios años. Si bien la CMF volvió a referirse a ellas recientemente, en definitiva, resolvió dichos casos empleando inferencias probatorias epistémicas (máximas de la experiencia del mercado de valores). Tal vez, en consideración a que las presunciones simplemente legales son derrotables con una prueba en contrario.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CARBONELL, Flavia. (2019). La irradiación procesal del derecho civil: a propósito de los 21 hechos y de su prueba. En: Pereira, Esteban (Ed.) Fundamentos Filosóficos del Derecho Civil Chileno, Santiago, Rubicon Editores.
- CERDA SAN MARTÍN, Rodrigo. (2018). Sana crítica en materia penal. ¿Cuánta objetividad y cuánta subjetividad? En: Revista de Justicia Penal, N° 21, septiembre de 2018, Librotecnia.
- DEVIS ECHANDÍA, Hernando. (1988). Teoría general de la prueba judicial, Tomo II, 1988, Buenos Aires, Zavalia.

- DUCE, Mauricio. (2018). Reflexiones sobre el proceso sancionatorio administrativo chileno: debido proceso, estándar de convicción (prueba) y el alcance del sistema recursivo. En: *Diritto Penale Contemporaneo*, 2/2018.
- ISENSEE, Carlos. (2016). Debido proceso y su recepción en la ley N° 19.880: valoración y estándar de prueba en sede administrativa. En: *Revista de Derecho Público*, Vol. 84, 1er. sem. 2016, Facultad de Derecho, Universidad de Chile.
- ISENSEE, Carlos. (2018). Prueba y medidas cautelares en el derecho administrativo sancionador, penal y civil, Librotecnia, 2018.
- GAMA, Raymundo. (2013). Concepciones y tipología de las presunciones en el Derecho continental. En: *Revista de Estudios de la Justicia*, N° 19, 2013.
- GONZÁLEZ LAGIER, Daniel. (2014). Presunción de inocencia, verdad y objetividad. En: García, Juan y Bonorino, Pablo (Coords.). *Prueba y razonamiento probatorio en derecho. Debate sobre abducción*. Comares, Granada, 2014.
- LARROUCAU, Jorge. (2020). Las reglas de peso probatorio como privilegio de la potestad sancionadora de la Administración del Estado. En: *Ius et Praxis*, vol. 26, N° 2, agosto 2020.
- MENDONCA, Daniel, (1998). Presunciones. En: *Doxa. Cuadernos de Filosofía del Derecho*, 1998, vol. 1, N° 21.
- TARUFFO, Michele, (2010). *Simplemente la verdad. El juez y la construcción de los hechos*, Marcial Pons.
- Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores
- Ley N° 21.000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero.
- Jurisprudencia Administrativa
- Superintendencia de Valores y Seguros (hoy Comisión para el Mercado Financiero), Resolución Exenta N° 432 del 22 de septiembre de 2004, correspondiente al denominado caso Ejecutivos Compañías de Seguro.
- Comisión para el Mercado Financiero, Resolución Exenta N° 7603 de 8 de noviembre de 2019, correspondiente al denominado caso Aníbal Mosa - Blanco y Negro.
- Comisión para el Mercado Financiero, Resolución Exenta N° 7604 de 8 de noviembre de 2019, correspondiente al denominado caso Gabriel Ruiz-Tagle - Blanco y Negro.
- Comisión para el Mercado Financiero, Resolución Exenta N° 3.087 de 12 de junio de 2020, correspondiente al denominado caso Paul Fontaine - Blanco y Negro.

NOTAS

- 1 El concepto de información privilegiada está definido en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores: “Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.

También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

- 2 El artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores define dichos ilícitos: “Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no

relacionados a ellos siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33. Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.

- 3 Gama, Raymundo. “Concepciones y tipología de las presunciones en el Derecho continental”. En: Revista de Estudios de la Justicia, N° 19, 2013, p. 66.
- 4 Gama, Raymundo (2013), p. 66.
- 5 Gama, Raymundo (2013), p. 66.
- 6 Gama, Raymundo (2013), p. 66.
- 7 Gama, Raymundo (2013), p. 70.
- 8 Mendonca, Daniel. “Presunciones”. En: Doxa. Cuadernos de Filosofía del Derecho, 1998, vol. 1, N° 21, p. 92.
- 9 Carbonell, Flavia. “La irradiación procesal del derecho civil: a propósito de los 21 hechos y de su prueba”. En: Pereira, Esteban (Ed.) Fundamentos Filosóficos del Derecho Civil Chileno, Santiago, Rubicon Editores, 2019, pp. 587-629.
- 10 Gama, Raymundo (2013), p. 70.
- 11 González Lagier, Daniel. “Presunción de inocencia, verdad y objetividad”. En: García, Juan y Bonorino, Pablo (Coords.). “Prueba y razonamiento probatorio en derecho. Debate sobre abducción”. Comares, Granada, 2014, p. 85.
- 12 González Lagier, Daniel (2014), p. 86.
- 13 Carbonell, Flavia (2019), p. 18.
- 14 Rodrigo Cerda San Martín cita la definición de Döhring, quien señala que, las máximas de la experiencia, corresponden a “las reglas de la vida y de la cultura general formadas por inducción, mediante la observación repetida de los hechos anteriores a los que son materia de juzgamiento, que no guardan ningún valor con la controversia, pero de los que pueden extraerse puntos de apoyo sobre cómo sucedió el hecho que se investiga”. Al respecto, vide Cerda San Martín, Rodrigo. “Sana crítica en materia penal. ¿Cuánta objetividad y cuánta subjetividad? En: Revista de Justicia Penal, N° 21, septiembre de 2018, Librotecnia, p. 106.
- 15 González Lagier, Daniel (2014), p. 88. Al respecto, vide p. 95. En relación al concepto de máxima de la experiencia, González Lagier ha señalado que éstas “tienen como fundamento la observación de una asociación más o menos regular entre dos hechos y su finalidad es tratar de aproximarse en la mayor medida posible –dadas las circunstancias de la prueba– a la verdad acerca de los hechos que se infieren” (p. 88). Junto con ello, González Lagier advierte que la fuerza de esta conexión lógica “viene determinada por la solidez del argumento inductivo en el que descansan” (p. 88).
- 16 Taruffo, Michele, “Simplemente la verdad. El juez y la construcción de los hechos”, Marcial Pons, 2010, pp. 237 y ss., y 259 y ss.
- 17 Devis Echandía, Hernando. “Teoría general de la prueba judicial”, Tomo II, 1988, Buenos Aires, Zavalía, p. 694.
- 18 Devis Echandía, Hernando (1988), p. 694.
- 19 González Lagier, Daniel (2014), p. 88.
- 20 Devis Echandía, Hernando (1988), p. 694.
- 21 Devis Echandía, Hernando (1988), p. 694.
- 22 Devis Echandía, Hernando (1988), p. 707.
- 23 Taruffo, Michele, “Simplemente la verdad. El juez y la construcción de los hechos”, Marcial Pons, 2010, p. 259.
- 24 Taruffo, Michele (2010), p. 260.
- 25 Además del artículo 166, la Ley N° 18.045 utiliza en diversos artículos el término “presume”, “presumir” o alguno similar: art. 4 bis letra f), 96, 98 inc. 2° y 4°, 100 inc. 2°, 106 inc. final, 112 inc. 4° y 243.
- 26 El inciso primero del artículo 67 de la Ley 21.000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, dispone: “La Comisión que crea esta ley será considerada para todos los efectos la sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros, y del servicio denominado Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio. Asimismo, será para todos los efectos la continuadora legal de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.”
- 27 Resolución Exenta N° 432 del 22 de septiembre de 2004.
- 28 Resolución Exenta N° 433 del 22 de septiembre de 2004.
- 29 Resolución Exenta N° 7604 de 8 de noviembre de 2019.
- 30 El valor UF al 31 de octubre de 2020 es de \$28.839.
- 31 1 USD al 31 de octubre de 2020 equivale a \$ 774.
- 32 Con posterioridad, la CMF sancionó al Sr. Paul Fontaine al pago de una multa de UF 2.000 (USD 74504).
- 33 Resolución Exenta N° 7603 de 8 de noviembre de 2019.
- 34 El valor UF al 31 de octubre de 2020 es de \$28.839.
- 35 1 USD al 31 de octubre de 2020 equivale a \$ 774.
- 36 Consagrado en la parte final del inciso 1° del artículo 165 de la Ley N°18.045.

- 37 Para un análisis sobre la valoración de prueba en el procedimiento administrativo sancionador, vide Isensee, Carlos. “Debido proceso y su recepción en la ley N° 19.880: valoración y estándar de prueba en sede administrativa”. En: Revista de Derecho Público, Vol. 84, 1er. sem. 2016, Facultad de Derecho, Universidad de Chile. Asimismo, vide Duce, Mauricio. “Reflexiones sobre el proceso sancionatorio administrativo chileno: debido proceso, estándar de convicción (prueba) y el alcance del sistema recursivo”. En: Diritto Penale Contemporaneo, 2/2018. Más recientemente, vide . Larroucau, Jorge. “Las reglas de peso probatorio como privilegio de la potestad sancionadora de la Administración del Estado”. En: Ius et Praxis, vol. 26, N° 2, agosto 2020.
- 38 Sobre el razonamiento probatorio en el procedimiento administrativo sancionador, vide Isensee, Carlos. “Prueba y medidas cautelares en el derecho administrativo sancionador, penal y civil”, capítulo I, Librotecnia, 2018.