

A una semana de la multa de la CMF al CEO de la empresa por uso de información privilegiada:

# Expertos ven deterioro reputacional de Cencosud y desvío de objetivos ESG con caso Videla

Fuentes cercanas a la compañía afirman que el directorio ya ha sesionado para recabar todos los antecedentes del tema y así "tomar acciones de manera ecuaníme e informada".

N. BIRCHMEIER

El caso de Matías Videla sigue nublando el panorama para Cencosud, luego de cumplirse una semana de la sanción aplicada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) por el uso de información privilegiada en la compra de acciones de la empresa que el ejecutivo lidera en su calidad de gerente general. En los principales gremios empresariales la noticia no fue bien recibida. Si bien existen voces que apuntan a que la empresa está reaccionando y manejando el tema, otros aseguran que el "manejo no ha sido bueno, porque en la empresa han estado en absoluto silencio".

En este sentido, distintos expertos en materia de *compliance* y de gobierno corporativo remiten a la poca información entregada por Cencosud respecto a las medidas que están tomando para evitar profundizar un impacto en la reputación de la empresa. Aluden a que deben actuar con "rapidez, claridad y transparencia", ante una situación de incumplimiento de crite-

rios ESG —ambientales, sociales y de gobernanza—, que ha tomado mayor relevancia en los últimos años para grandes inversionistas e instituciones.

"El cumplimiento de criterios de gobierno corporativo es de suma importancia en la evaluación ESG, ya que la gobernanza es el criterio más significativo y establece una base sólida para garantizar el cumplimiento de los otros dos aspectos, ambientales y sociales", dijo Tamara Agnic, presidenta de Éticolabora y exsuperintendente de Pensiones. "El hecho de que un alto ejecutivo de la empresa haya sido sancionado por mala conducta financiera socava la percepción de una gobernanza sólida".

Agnic señaló que para abordar estos riesgos y restaurar la confianza en la empresa, "Cencosud debe tomar medidas efectivas a la brevedad", relacionadas a la "implementación o mejora de controles internos más rigurosos, avanzar en transparencia y la gobernanza corporativa, así como una comunicación efectiva de las acciones correctivas y los compromi-



Matías Videla, gerente general de Cencosud.

tos éticos a todas las partes interesadas".

En este contexto, Alfredo Enríquez, director del Centro de Gobierno Corporativo y Sociedad del ESE Business School de la U. de los Andes, afirmó que cuando "hay una crisis es cuando se mide la calidad del gobierno corporativo, sobre todo cuando se pone al directorio contra la pared en términos de la obligación de tomar decisiones". "La forma en que el directorio actúe, o deje de

actuar, afectará profundamente la reputación de la empresa, de su directorio y, por cierto, también de la familia empresaria que ha sucedido al fundador", sostuvo.

Para Rodrigo Reyes, director jurídico en Prolaifit Compliance y académico de la Universidad del Desarrollo, el caso de Videla refleja un conflicto en la norma de carácter general 461 de la CMF, que va en línea de resguardar las mejoras en gobernanza

## Defensa del CEO decide ir a la Corte de Apelaciones

El caso de Matías Videla se trasladará hasta la Corte de Apelaciones. El equipo legal liderado por el abogado José Miguel Ried, socio de Ried y Fabres, que trabaja en la defensa del gerente general de Cencosud, decidió recurrir a la justicia para intentar revertir la sanción anunciada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en contra del ejecutivo por el uso de información privilegiada para comprar acciones de la empresa que lidera.

El pasado 4 de octubre, el regulador informó la multa a Videla por 15.000 UF (unos \$540 millones), por la adquisición de 613.026 acciones de Cencosud, por un monto total de \$800 millones, en mayo de 2022. La defensa del alto ejecutivo de origen argentino tenía plazo para presentar un recurso de reposición en la CMF hasta el miércoles 11 de octubre. Sin embargo, fuentes cercanas al equipo legal indicaron que dicha acción no fue ingresada.

En este contexto, sostuvieron que decidieron acudir a la Corte de Apelaciones de Santiago para presentar un recurso de ilegalidad en torno a la decisión de la CMF. El plazo para ingresar esta acción vence la próxima semana.

Tras conocerse la sanción, Videla negó haber usado información privilegiada, dado que habría informado "debidamente" al regulador sobre la operación. "Me parece una resolución injusta e infundada, y estoy revisando el tema con mis abogados para ejercer los recursos que correspondan", declaró.

de las entidades que operan en el mercado regulado. "No es una situación fácil para Cencosud, debe estar investigando todos estos elementos, probablemente requiriendo algún tipo de informe respecto de estos temas, en particular, para el efecto de tomar una decisión sobre si seguirá apoyando al CEO o tomará las medidas de remediación correspondientes".

En medio de los rumores sobre la posible salida de Videla de

la gerencia general, consultado Cencosud, no hizo declaraciones al respecto. No obstante, fuentes cercanas a la empresa afirmaron que "el directorio ha sesionado de manera extraordinaria y está recabando todos los antecedentes del caso, para tomar acciones de manera ecuaníme e informada". Esto, luego de que el Comité de Ética de Sofosa determinara citar a la compañía a una sesión extraordinaria para aportar más antecedentes del tema.

### OPINIÓN

## Uso de información privilegiada: un delito y una grave falta ética

Constanza Guajardo  
 PhD Oxford  
 Profesora del Instituto de Éticas Aplicadas  
 Pontificia Universidad Católica de Chile



indebido de la propiedad de la empresa. Aun así, existen ciertos defensores del uso de información privilegiada que sostienen que genera beneficios a la sociedad, dados los efectos que esta práctica tendría en los precios. De acuerdo con este argumento, uno de los objetivos de los mercados financieros es incorporar toda la información disponible a los precios. De esta manera, permitir el uso de información privilegiada tiene como consecuencia que los precios de las acciones se acerquen a los precios reales, lo cual traería beneficios no solo a la sociedad, sino que también a la competencia, al permitir que las transacciones ocurran a los precios reales. Los defensores del uso de este tipo de información concluyen que incluso si el uso de la información privilegiada en algunos países es considerado un crimen, es un tipo de crimen que no perjudica a nadie.

En estos días hemos sabido de un caso significativo de uso de información privilegiada: la compra de acciones utilizando información que no estaba públicamente disponible. Esta acción es ilegal y en Chile existen sanciones en caso de que se practique, por lo cual cabe preguntarse qué está mal con el uso de información privilegiada. A continuación ofreceré tres razones por las cuales el uso de información privilegiada es moralmente reprochable.

En la literatura se dan al menos dos razones para calificar el uso de información privilegiada como una falta ética. En primer lugar, existe la visión de que el uso de información privilegiada socava la posibilidad de un juego justo o *fair play*. De acuerdo con este argumento, los participantes de prácticas sociales, en este caso del mercado de valores, deben estar en una posición de igualdad para que el juego sea ecuaníme. Por tanto, tener asimetrías de información, accediendo algunos a cierta información, pero otros no, erosiona esta condición de igualdad. La competencia en un mercado de valores que acepta el uso de información privilegiada no sería justa, pues algunos participantes tendrían una posición de ventaja por sobre otros.

Una segunda razón del uso de información privilegiada como un mal moral es que estos casos implican el incumplimiento de un deber hacia la fuente de información. Este argumento sugiere que la información privilegiada es propiedad de la empresa. Por lo tanto, hacer uso de esta información sería equivalente a robar o a hacer uso

La defensa de esta práctica asume una hipótesis de mercado eficiente, según la cual los participantes en los mercados financieros son racionales e incorporan la información correcta a los precios. Sin embargo, no existe consenso sobre esta tesis, y hay quienes proponen lo contrario. De acuerdo con la teoría de finanzas conductuales, los agentes del mercado actúan limitados por sesgos y tienden a exagerar la información. Por ejemplo, si el alto directivo de una empresa compra una gran cantidad de acciones de esa misma compañía, los agentes del mercado asumirán que tiene una razón para hacerlo, y también comprarán acciones, lo cual podría llevar a un aumento del precio de la acción que excede su valor fundamental. Por lo tanto, la tercera razón por la que el uso de información privilegiada está mal, porque puede perjudicar a la sociedad en general, a través del mecanismo de cambio de precios que tiene un impacto sobre todos.

### OPINIÓN

## Insider Trading: El árbitro ya cobró penal, ¿qué hará el DT?

Rodrigo Wagner  
 PhD Harvard  
 Profesor de Finanzas  
 Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez



El defensa central y capitán del equipo de fútbol está parado en su área, cuando inexplicablemente agarra la pelota con sus dos manos en pleno partido, quedando todo registrado por varias cámaras de TV. Obviamente que el árbitro cobró penal y le puso tarjeta amarilla.

Muy gruesamente, eso fue lo que me imaginé al leer el fallo del regulador financiero en Chile. Acaba de multar al CEO de la cadena de *retail* Cencosud por un monto que sería más de tres veces la eventual ganancia realizada en el *insider trading*. La multa parece disuasiva. Al igual que hacer una mano intencional en el área, las conductas asociadas al uso de información privilegiada están penadas, porque generan daño tanto en quienes vendieron acciones como en el público en general, que pierde fe en el funcionamiento del mercado de capitales. Aunque no se vea la sangre, se dañan las inversiones de trabajadores y pensionados.

Antes de seguir, quiero felicitar el trabajo de los que han sido "árbitros". O sea, los comisionados para el Mercado Financiero —incluidos mis colegas que acaban de terminar sus períodos y quienes les antecedieron—. De a poco se está construyendo un esquema más disuasivo. Porque, digámoslo, teníamos un sistema con pocas penas efectivas y con baja probabilidad de que un infractor realmente las pague. Incluso, perjudicar a minoritarios podía ser un proyecto rentable para el infractor, después de pagar la multa. Parte relevante del problema, por cierto, no fueron los árbitros de la última

década, sino que las interpretaciones de algunos jueces de la "FIFA", como el Tribunal Constitucional, que en fallos divididos achicaban excesivamente las multas. Lamento esa falta de disuasión, porque perjudica incluso fuera del mercado de capitales. Por ejemplo, yo comparto la opinión del actual presidente de SQM, quien hace un año en la UAI reconoció que se le complica hacer algunos de sus proyectos de litio dado el historial público de uno de sus accionistas importantes. Recordemos que dicho accionista no tuvo multas disuasivas por un burlado caso en lo que hoy es la CMF, porque "la FIFA" le rebajó la pena. ¿Cuánto más fácil sería hacer negocios hoy en Chile si las penas hubieran sido más disuasivas desde antes? Estos temas de disuasión son doblemente importantes en Chile, porque los trabajadores estamos obligados a poner parte de nuestro ahorro en acciones y bonos de empresas nacionales, donde somos minoritarios. Por eso, los trabajadores también debemos tener representantes directos para definir directrices sobre dónde no queremos meter nuestros ahorros, independiente de lo que digan las administradoras de fondos.

Volviendo al caso del gerente de Cencosud, pensemos más allá del árbitro o de una eventual apelación "al VAR". Pongámonos un minuto en la cabeza del entrenador del equipo, que tiene que tomar decisiones para el resto del torneo. ¿Volverá el capitán a cometer el mismo *foul* en el futuro, perjudicando al equipo? ¿Por qué tomó un riesgo tan innecesario y poco rentable, como agarrar la pelota con la mano? ¿Acaso habrá otros proyectos de rentabilidad negativa de los que aún no sabemos, en otras partes de la cancha o en partidos anteriores? Si mantengo al capitán en la cancha, ¿cómo afecta al resto del equipo? A los hinchas y accionistas también les preocupa la reputación del club.

