

Justificando más restricciones en la SVS

Axel Buchheister

A raíz del debate en torno a la adquisición de acciones de Lan por parte del empresario Sebastián Piñera, se ha sabido que la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) estudia introducir cambios legales a la adquisición por quienes puedan tener información privilegiada.

En rigor, ello no debiera llamar la atención, pues se trata de una reacción típica chilena: cambiar la ley. En nuestro país se piensa que las leyes solucionan todo y cuando alguna es quebrantada, es porque no sirvió y hay que modificarla, en vez de perseverar en su aplicación.

Ya a propósito del caso "chispas" se dijo que la ley no era suficiente y se dictó la Ley de Opas que, al final, ha producido consecuencias negativas en el merca-

do de valores: ha generado reticencia a la apertura de sociedades, en la misma medida que los propietarios quedan obligados a repartir el "premio por el control", que no deben compartir si mantienen una sociedad cerrada. Pero si la legislación del momento no era suficiente, ¿por qué después se dio lugar a la mayor multa que consigna la historia de Chile? Así, es inimaginable que hoy se diera otra operación similar y la Ley de Opas nada tuvo que ver en ello. Al final, el caso sólo fue usado como un pretexto para dar espacio a nuevas regulaciones.

Según la SVS, la adquisición de un paquete accionario de una sociedad realizada por quien aprobó sus estados financieros y antes de la divulgación de éstos infringe una prohibición legal. Tanto así que formuló cargos y, sin duda, seguirá una multa, toda vez que el superintendente ya anticipó su opi-

nión en una entrevista antes de recibir los descargos del afectado. Si la ley vigente le permite aplicar esa multa, ¿por qué es necesario cambiarla?

Se dice que lo apropiado en este tema es aplicar el modelo norteamericano. Si es así, bueno sería recordar que la legislación de ese país -contrariamente a lo que muchos creen- no obliga a repartir el premio por el control. Pero, además, que es peligroso copiar lo que se hace en otro lado, sin entrar a analizar los efectos que puede tener aquí.

Establecer normas prohibitivas o muy exigentes, como el denominado "*swing-out profit rule*", saca actores del mercado. Frente al riesgo de castigo, los que se ven alcanzados por la norma prefieren abstenerse de adquirir los valores respecto de los cuales pudiera estimarse que poseen información privilegiada. En un mercado profundo, líquido y de



Si hay una ley que castiga a quien abuse de la información privilegiada y una autoridad dispuesta a aplicarla, tenemos todo lo que se necesita. Lo demás es sólo justificar más discrecionalidad.

millones de actores como el norteamericano, no provoca gran consecuencia que unos pocos prefieran no transar. Pero en un mercado pequeño, sin profundidad, concentrado y con escasos actores como el chileno, sacar a los ejecutivos, a los accionistas principales o a los controladores -que son los denominados "*market makers*"-, puede tener un efecto devastador y producir la jibarización de nuestro mercado de valores, ya de por sí reducido. Y cuando los grandes salen, terminan pagando los minoritarios.

Si existe una ley que permite castigar a quien abuse de la información privilegiada y una autoridad dispuesta a aplicarla, tenemos todo lo que se necesita. Lo demás es usar el caso para justificar más discrecionalidad y restricciones.

DIRECTOR PROGRAMA LEGISLATIVO
INSTITUTO LIBERTAD Y DESARROLLO