

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA Y MERCADOS DE CAPITALES

JAVIER TOVAR GIL

Abogado.

Profesor de Derecho Privado de la
Pontificia Universidad Católica del Perú.

Cada día es más evidente la relevancia que tiene para los mercados de valores la información veraz, suficiente y oportuna que los emisores deben comunicar a los inversionistas. El principio de transparencia y la información confiable es la base de la credibilidad, requisito esencial para la construcción y existencia de mercados de valores públicos. La tormenta "Enron", y su imprevisible secuela, han puesto en tela de juicio una serie de prácticas y costumbres en la propia Wall Street, meca del mercado de capitales global. Los inversionistas reclaman medidas del regulador, por su lado el Departamento de Justicia toma acciones e inicia procesos de diversa clase. Mientras tanto, algunos connotados gerentes de empresas estelares, protagonistas de la nueva economía, han pasado en poco tiempo de héroes a villanos. En la práctica, lo que reclaman los inversionistas es la vuelta a los fundamentos y principios básicos del mercado.

En esta línea, es necesario reconocer que la información es el principal activo para los inversionistas. Cada decisión que se toma depende de la información con la que cuenta el mercado. Al final del camino, el rol medular de un regulador de mercados de valores consiste en asegurar un flujo de información confiable a los inversionistas.

En este sentido, un aspecto crucial en el tratamiento de la información es lo que se conoce como utilización de información privilegiada. A ello queremos dedicar este artículo.

Para entender mejor lo que significa la utilización indebida de información privilegiada, lo invitamos a dedicar un momento al análisis de un caso, producto de la ficción y la fiebre mundialista de estos días. Evidentemente, la historia que presentamos, no es real, aunque puede ser útil para valorar las reglas sobre utilización indebida de información privilegiada. La historia es como sigue.

ELED es un sistema centralizado internacional de pronósticos deportivos, dedicado a organizar concursos dirigidos al público sobre los resultados de campeonatos de fútbol. En nuestra historia, Mozambique y Madagascar han llegado a la final del Mundial. La actuación de Mozambique ha sido espectacular. De la mano de su conductor y goleador Eusebio II, ha barrido con todos los rivales peligrosos y llegado a la final. Por sí fuera poco, Eusebio II ha batido la marca histórica de La Fontaine y conseguido 14 goles, en lo que va del torneo. La crítica es unánime respecto del favoritismo de Mozambique en la final. Un día antes del cierre de pronósticos, la preferencia por Mozambique en el ELED es de 18 a 1.

Sin embargo, en la concentración de Mozambique se guarda un secreto no comunicado a la prensa deportiva. Eusebio II está lesionado. En el partido de semifinales sufrió un tirón, esa fue la verdadera razón por la que fue cambiado faltando dos minutos para el final.

Sólo un círculo privilegiado de personas conocen la situación: el entrenador, el jefe de la delegación, el preparador físico y el médico del equipo. El grupo ha decidido no comunicar al público la real situación. Ni siquiera los demás jugadores saben de la lesión de Eusebio II. Por el contrario, en conferencia de prensa, el entrenador con su preparador físico, se mostraron optimistas y seguros de obtener una victoria en el partido final.

Frete a esta situación distintos personajes decidieron hacer pronósticos en el ELED a favor del equipo de Madagascar.

Ricardinho, el preparador físico de Mozambique, pensó que se le presentaba una oportunidad única de ganar dinero. Era consciente que el equipo, sin Eusebio, no sería ni la sombra del Mozambique arrollador del campeonato. No lo dudó, llamó a un amigo de confianza, y le pidió que canalizara por su cuenta cien mil dólares a favor de Madagascar. Le pidió que guardara absoluta reserva. El amigo sorprendido no hizo preguntas y cumplió con el encargo, pero con intuición, también decidió colocar a su nombre un pronóstico por una cantidad menor.

Moraes da Silva es un reconocido especialista en medicina deportiva, hermano mayor del médico de la delegación de Mozambique. Entre otras cosas, Moraes ha seguido de cerca la trayectoria de Eusebio II, por considerarlo un fenómeno del fútbol. Cuando lo vio salir de la cancha en el partido semifinal, tuvo la certeza que Eusebio estaba lesionado, y que probablemente no podría jugar el partido final. Moraes, después de analizar la situación y la historia de lesiones de Eusebio, decidió hacer una inversión en el ELED a favor de Madagascar. Para ello llamó a su agente y colocó la orden. Por su lado, el agente sorprendido cursó la orden respectiva al sistema ELED, pero simultáneamente, pensando que algo debía saber Moraes, decidió él también hacer una inversión por su cuenta, para lo cual llamó a otro amigo agente, y puso otra orden a través de él.

Luisao hijo del presidente de la delegación de Mozambique, llamó a su padre para contarle que se había enterado que Guimaraes, cumplidor carrilero del equipo de Mozambique, no jugaría, y que por ello colocaría una orden en el ELED en favor de Madagascar. Ya antes había amenazado con hacer algo así. Su padre molesto, le advirtió que no debía hacerlo.

El día del partido la final ocurrió lo previsible. El equipo de Mozambique no pudo superar el choque que les produjo la repentina ausencia de Eusebio II. Madagascar ganó fácilmente el partido ante un Mozambique desconocido, medroso y sin personalidad.

Pasada la sorpresa y los comentarios sobre el partido final, comenzaron las suspicacias. ¿Quiénes y por qué habían hecho pronósticos en favor de Madagascar? En defensa de la credibilidad del sistema la Superintendencia de Concursos Públicos (SCP), decidió iniciar una investigación exhaustiva para establecer posibles irregularidades.

En el curso de la investigación, por declaración del amigo, la SCP descubrió que Ricardinho, el preparador físico, había colocado una importante orden y obtenido un suculento beneficio, aprovechando el conocimiento de la lesión de Eusebio II. De otro lado sobre la base de las presunciones legales de acceso a información privilegiada, la SPC llegó también a la convicción que Moraes, su agente, el jefe, el hijo y el médico de la delegación de Mozambique, tenían que estar involucrados en

un asunto de uso indebido de información privilegiada, pues tenían lazos estrechos con personas cuyo pronóstico no tenía una explicación razonable.

En nuestra historia, por alguna razón, los estatutos de la SCP señalan que debe aplicarse al caso la ley peruana sobre mercado de valores. Veamos brevemente que la ley dice al respecto.

La ley peruana establece que constituye información privilegiada aquella que se tenga sobre hechos de importancia de una empresa que participa como emisora en el mercado público de valores, que no haya sido revelada al mercado, y cuya revelación sea capaz de afectar la liquidez, el precio o la cotización de los valores. En otras palabras, es un hecho relevante que, de haberse comunicado a los inversionistas, podría haber modificado sus decisiones de inversión respecto de un valor determinado.

Tener información privilegiada no es una infracción. Por el contrario, lo normal es que existan personas que, debido a sus funciones, accedan constantemente a información privilegiada. Es el caso de directores, gerentes, integrantes de comités de inversiones, abogados, auditores, banqueros, funcionarios de bolsas de valores, entre otros.

Sin embargo la ley sí sanciona la utilización indebida de información privilegiada. Aquel que tiene acceso a información privilegiada no puede revelarla a personas ajenas, es decir extrañas a la operación o función relacionada a la información. Tampoco puede utilizarla para recomendar operaciones sobre valores respecto de los que posee esta información, ni valerse, en beneficio propio ni de terceros de la misma para obtener una ventaja.

La ley establece también un conjunto de presunciones legales para determinar el acceso a la información privilegiada, consistente en un listado de personas que, salvo prueba en contrario, se presume tienen siempre acceso a información privilegiada, en razón del cargo o función que ocupan. Ejemplos de ello son los directores, gerentes, administradores de fondos, de la empresa emisora o del fondo, y sus empresas vinculadas, así como, en algunos casos, sus parientes más cercanos. Estas personas, para contrarrestar una acusación sobre uso indebido de información, tendrán que demostrar que en el caso concreto no tuvieron acceso a la información, o que las decisiones que tomaron se basaron en consideraciones diferentes a la información privilegiada, es decir que la información no fue determinante en la decisión de inversión.

La violación de estas prohibiciones constituye una infracción muy grave, que tiene como sanción fuertes multas, e inclusive posibles inhabilitaciones y, en algunos casos, efectos penales. Además la persona debe devolver los beneficios indebidamente obtenidos.

El sentido y razón de ser de estas reglas es claro. El mercado público se basa en información pública y transparente debidamente comunicada al mercado, de tal manera que todos los inversionistas estén en igualdad de condiciones para tomar decisiones. El mercado se distorsiona y el principio de transparencia se trastoca, si se produce manipulación de información. Esto afecta el activo principal del mercado público que es la credibilidad.

Cabe aclarar aquí que la ley no sanciona la capacidad que puede tener una persona para analizar la información pública disponible. Una persona puede tener o

desarrollar una especial capacidad de análisis que le permite tomar mejores decisiones que otras, o anticipar situaciones que otras no están en capacidad de predecir.

¿Cómo aplicaríamos las reglas al caso planteado ?

La situación del preparador físico es muy comprometida. No cabe duda que Ricardinho debe ser obligado a devolver las ganancias obtenidas, sin perjuicio de las multas, sanciones personales y penales que correspondan. Lamentablemente es claro que hizo uso de información privilegiada para obtener beneficios personales, tomando ventaja de su especial conocimiento de la lesión de Eusebio, gracias a su posición como integrante del círculo íntimo de la delegación de Mozambique.

El caso de Moraes es muy diferente. El médico tendrá dificultades frente a la SCP. En principio lo involucrarán en la investigación, bajo la presunción que, como hermano del médico de Mozambique, tuvo que tener acceso a la información. Será difícil persuadir a la SCP de lo contrario. Sin embargo, una correcta aplicación de las normas por las autoridades debe llevar a la conclusión que Moraes no hizo uso de información privilegiada, pues no tuvo acceso ella, y su decisión se basó en información pública disponible, que tuvo capacidad de analizar gracias a sus conocimientos y experiencia. La ley no sanciona la capacidad de análisis que una persona tiene respecto de hechos que se encuentran a disposición de todo el mercado.

Luisao tendrá problemas y afrontará dificultades por el lado probatorio. La presunción de acceso a información privilegiada lo pondrán en jaque a él y a su padre. A él por utilización de información, y a su padre por revelación de información. Sin embargo, a pesar de las apariencias, una correcta aplicación de las normas debería llevar a la conclusión que no tuvo acceso a la información privilegiada. De otro lado la información sobre la baja del carrilero de Mozambique es irrelevante, pues su divulgación no habría afectado la decisión del mercado, no teniendo por tanto el carácter de privilegiada.

En los casos del presidente y médico de la delegación de Mozambique, más allá de los indicios que puedan existir es claro que no infringieron las normas.

Los casos del amigo de Ricardinho y el agente de Moraes los dejamos al buen juicio del lector, quien estamos seguros aplicará el sentido común para resolver correctamente la situación de estos dos señores.