

C.A. de Santiago

Santiago, veintiuno de noviembre de dos mil veinticinco.

Vistos:

En estos autos RIT 305-2025 del Cuarto Tribunal de Juicio Oral de Santiago, RUC nro. 1901291428-0, por sentencia de diez de septiembre de dos mil veinticinco, se condenó a Gabriel Ruiz-Tagle Correa a las penas de 30 días de prisión, suspensión de cargo u oficio público durante el tiempo de la condena y dos años de inhabilitación para el ejercicio de cargos gerenciales y para desempeñarse como director o ejecutivo principal en cualquier entidad incluida en el artículo 3° del decreto Ley nro. 3.538, de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, como autor de un delito de uso de información privilegiada, previsto y sancionado en el artículo 60 letra e) de la Ley de Mercado de Valores vigente a la época de los hechos, perpetrado en la comuna de Santiago el 29 de mayo de 2018, en relación a la operación de venta de valores de oferta pública. La sentencia indicada sustituyó la pena privativa de libertad impuesta por la de remisión condicional de la pena, en los términos que la misma expresa.

En contra de esta sentencia la defensa de Gabriel Ruiz-Tagle Correa dedujo recurso de nulidad, el que fundó de modo principal en la causal prevista en la letra b) del artículo 373 del Código Procesal Penal; en subsidio en la de la letra g) del artículo 374 del mismo cuerpo legal y, finalmente, también en de modo subsidiario, en la del artículo 374 letra e) en relación con el 342 letra c) y 297, todos del Código Procesal Penal.

Recibidos los antecedentes por esta Corte, con fecha cuatro de noviembre en curso se procedió a la vista de la causa, escuchándose los alegatos de la defensa y de la representante del Ministerio Público, fijándose la audiencia del día de hoy para la lectura de esta sentencia.

Oídos los intervinientes y considerando:

PRIMERO: Que la **primera causal** en que la defensa del acusado funda su arbitrio, de modo principal, es la del artículo 373 letra b) del Código Procesal Penal, que hace consistir en que la sentencia impugnada calificó jurídicamente como un error de prohibición vencible el desconocimiento por parte del acusado respecto del período de bloqueo para la ejecución de operaciones bursátiles que recaigan sobre valores de la sociedad Blanco y Negro S.A., fijado por el Manual de Manejo de Información de Interés para el



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: NXVXBKQWNGD

Mercado Blanco y Negro S.A. aprobado por su Directorio el 26 de abril de 2010; a pesar de que aquella ignorancia corresponde –a juicio de la defensa– a un error de tipo que, en cuanto tal, ya sea vencible o invencible, conlleva necesariamente la atipicidad de la conducta imputada debido a que ambos supuestos implican excluir el dolo como elemento subjetivo del ilícito previsto en el artículo 60 letra e) de la Ley nro. 18.045.

Aduce que la sentencia confunde el desconocimiento o falso concepto de uno de los elementos que integran la dimensión objetiva de un tipo penal, con aquella hipótesis que permite excluir o atenuar el segundo elemento de la culpabilidad, esto es, la conciencia de antijuridicidad. En este sentido, señala que el tema central es determinar si aquel desconocimiento de la extensión del período de bloqueo previsto en la época de los hechos en el Manual de Manejo de Información de Interés Blanco y Negro S.A., se condice más con uno de los elementos objetivos del tipo penal del artículo 60 letra e) de la Ley nro. 18.045 o, como pretende la sentencia, con el alcance jurídico de una conducta realizada, a sabiendas, dentro del denominado período de bloqueo.

Cita enseguida el tenor del artículo 16 de la mencionada Ley e indica que, a la época de los hechos, dicha normativa no contemplaba un período taxativo y de aplicación general dentro del cual los directores de una sociedad anónima abierta estaban impedidos de realizar alguna operación con los valores de ésta, pues aquello quedaba entregado a la normativa interna de cada sociedad, por lo que cada sociedad anónima abierta debía establecer la extensión temporal dentro de la cual un director, “en atención a las actividades, eventos o procesos de la entidad” debía abstenerse de realizar cualquiera de las operaciones indicadas en el inciso 1° del artículo 16, de suerte que no existía un impedimento absoluto para la realización de las operaciones con valores, sino exclusivamente para aquellas ejecutadas dentro del término antes referido.

A continuación refiere que, tanto es así, que el propio Ministerio Público en su acusación y el tribunal en su sentencia, se refirieron expresamente al período de bloqueo contenido en el Manual ya aludido, aprobado el 16 de abril de 2010 cuando el acusado aún no se desempeñaba como director de la compañía; agregando que el manual indicaba que el período de bloqueo *“comenzará el primer día del mes en que se deban entregarse a la SVS los estados financieros consolidados trimestrales, semestrales o anuales que*



correspondan, y terminará a las 14 horas del día hábil bursátil siguiente al día en que los antedichos estados financieros hayan sido entregados a dicha Superintendencia”, de tal manera que cualquier operación realizada por un director fuera de dicho período no quedaba comprendido dentro de la esfera de prohibición, y por ende no era aplicable el tipo penal regulado en el artículo 60 letra e) de la Ley N°18. 045.-

Indica que, así, la conducta castigada por el artículo 60 letra e) de la Ley de Mercado de Valores debe ser ejecutada por un director de una sociedad anónima abierta dentro del período de bloqueo, que corresponde a un elemento complementario que exige que la conducta típica sea ejecutada dentro del mismo, tal como ocurre, por ejemplo, en el caso del artículo 318 del Código Penal, que castiga a quien pusiere en peligro la salud pública por infracción a las reglas de salubridad en tiempo de catástrofe, epidemia o contagio; o en el caso del delito previsto en el artículo 31 de la Ley nro. 19.473, Ley de Caza.

Añade que el dolo, como elemento subjetivo del tipo penal, “supone el conocimiento o consciencia que, en un caso dado, concurren los elementos objetivos que configuran el tipo de injusto”. Por lo tanto, “en aquellas circunstancias en las que el autor ignoraba o conocía erróneamente todos o algún elemento objetivo del tipo penal... configura un error (o sobre) el tipo”, y no un error de prohibición como indica con error de derecho la sentencia impugnada.

Indica que el único medio de prueba aludido por el fallo para establecer el error de prohibición vencible fue la propia declaración del sentenciado, como se desprende de los motivos sexto y undécimo de la sentencia, la que no cuestiona –como tampoco lo hace el Ministerio Público- que el señor Ruiz-Tagle no tuvo conocimiento específico de la extensión temporal del período de bloqueo, mas, llega a afirmar artificialmente y sin fundamento fáctico, que “lisa y llanamente actuó sin advertir que su obrar era contrario a derecho”.

A partir de lo dicho, concluye que la condena contenida en la sentencia es consecuencia del error de derecho en que incurre al establecer que el mentado desconocimiento del acusado configura un error de prohibición vencible y no un error de tipo que, de haberlo establecido, habría conducido necesariamente a su absolución, punto en el que radica la trascendencia de la infracción denunciada.



Por todo lo dicho, el recurrente pide invalidar la sentencia impugnada en la parte en que condena al acusado y, separadamente, dictar una de reemplazo que lo absuelva del ilícito de uso de información privilegiada previsto y sancionado en el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045 respecto de la operación de venta de acciones de Blanco y Negro efectuada el 29 de mayo de 2018.

SEGUNDO: Que cabe dejar asentado, primeramente, que la causal de nulidad prevista en el artículo 373, letra b) del Código Procesal Penal permite declarar la nulidad total o parcial del juicio oral y de la sentencia cuando, en el pronunciamiento de ésta, se hubiere hecho una errónea aplicación del derecho que hubiere influido sustancialmente en lo dispositivo del fallo. Así, este motivo de nulidad pone en discusión únicamente la correcta aplicación del derecho, y supone, por ende, la aceptación de la realidad fáctica establecida en el fallo, que no puede, en consecuencia, ser alterada en virtud de esta causal.

TERCERO: Que, en la especie, según se lee en la sentencia recurrida, los hechos que el tribunal dio por establecidos en el considerando décimo, fueron los siguientes:

“Gabriel Ruíz-Tagle Correa, es un prominente empresario chileno que también se desempeñó como ministro del Deporte entre el 14 de noviembre de 2013 y el 11 de marzo de 2014. Fue el principal accionista de la sociedad Blanco y Negro S.A., administradora del club de fútbol Colo-Colo, y presidente de su directorio en una primera ocasión, entre los años 2007 y 2010, último año en que fue designado por el presidente Sebastián Piñera como subsecretario del Deporte.

Por otra parte, Gabriel Ruíz-Tagle Correa se desempeñó como director de Empresas Lipigas S.A., desde el 27 de abril de 2017, renunciando a sus labores como director el 20 de noviembre de 2019.

Asimismo, el señor Ruíz-Tagle es propietario mayoritario y representante legal de la sociedad Inversiones III Limitada (en adelante, “Inversiones III”), sociedad constituida el 6 de enero de 2005. El gerente general y representante legal de dicha sociedad es el señor Felipe Santiago Baraona Undurraga.

Inversiones III Limitada es una sociedad de inversiones, que opera la gestión de sus activos a través de Banchile Inversiones, y que mantuvo un



total de patrimonio nacional al 01.05.2018, de \$6.940.467.700, con una composición de su cartera a esa fecha de 98% de acciones. Algunos de los títulos accionarios que mantenía en su patrimonio a esa fecha eran: Aguas A, Andina B, Cencosud, Colo colo, Itaucorp, y Lipigas. Según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III Limitada, en Banchile Corredores de Bolsa S.A. (en adelante, “Banchile”), son apoderados de la misma, entre otros, los señores Felipe Baraona Undurraga y José Miguel Olivares Padilla. Consta en los registros de Banchile Inversiones, además, una copia de Declaración de Persona Jurídica Expuesta Políticamente o Relacionado, correspondiente a la sociedad Inversiones III Limitada, en la que se estipula la participación en calidad de apoderado del señor Gabriel Ruíz-Tagle Correa, en su calidad de Ex ministro de Estado.

Conforme a los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III Limitada, en Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (en adelante, “Larraín Vial”), es apoderado de la misma, entre otros, el señor Felipe Baraona Undurraga.

La sociedad Blanco y Negro S.A. se encuentra bajo la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y las acciones de Blanco y Negro S.A. se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago, bajo el nemotécnico Colo-Colo.

El día 29 de mayo de 2018, Gabriel Ruíz-Tagle Correa, ostentando la posición de Director de Blanco y Negro S.A. (en adelante B y N), también Presidente de dicho Directorio, usó deliberadamente información privilegiada referida a los títulos emitidos y transados por aquella compañía en la Bolsa de Comercio de Santiago, consistentes en acciones de oferta pública de Blanco y Negro S.A., que corresponden al Club Deportivo Colo-Colo , en la ejecución voluntaria de un grupo de transacciones u operaciones de venta de acciones, ocurridas en mayo del referido año. Lo anterior, ya que el Sr. Ruiz-Tagle conoció, en su calidad de director de la sociedad referida, antecedentes relevantes para afectar potencialmente el precio de la cotización bursátil de la acción de Blanco y Negro, el día 28 de mayo de 2018, en el contexto de una sesión ordinaria de directorio de Blanco y Negro S.A., oportunidad en que se aprobaron los Estados Financieros (ESTADOS FINANCIEROS) de Blanco y Negro S.A. al 31 de marzo del 2018, por



unanimidad del directorio, conformado por los directores Leonidas Vial; Aníbal Mosa; Paul Fontaine; José Miguel Jiménez; Alfredo Stohwing; Leonardo Battaglia, y Edmundo Valladares.

Una vez obtenida la referida información privilegiada consistente en el detalle y contenido de los Estados Financieros de Blanco y Negro S.A., éste operó con fecha 29 de Mayo de 2018, en la Bolsa de Comercio de Santiago, mediante la sociedad Inversiones III S.A. dándole instrucciones a ejecutivos de dicha sociedad de Inversiones, quienes a través de las corredoras de bolsa Larraín Vial y Banchile, vendieron acciones de Blanco y Negro S.A., un día antes que la pérdida constatada en los EE.FF. de B y N fuera entregada a la Comisión para el Mercado Financiero (hecho ocurrido el 30 de mayo de 2018) y un día previo, a que dicha noticia fuera conocida por el mercado y por el público en general”.

Las operaciones bursátiles se materializaron en:

1.- Tipo de operación: Venta de acciones. Fecha y hora: 29 de mayo / 10:06 y 10:45 am. Precio ponderado por acción: \$310,68. Número de acciones: 2.635.323. Monto total en pesos: \$817.755.456. Corredora de bolsa: Banchile

2.- Tipo de operación: 2. Venta de acciones. Fecha y hora: 29 de mayo / 14:29 – 15:17 pm. Precio ponderado por acción: \$ 300. Número de acciones: 1.367.970. Monto total en pesos: \$ 410.391.000. Corredora de bolsa: Larraín Vial.

“De esta forma, el total de acciones vendidas por el imputado Gabriel Ruíz-Tagle, de la forma señalada, con fecha 29 de mayo de 2018 fue de 4.003.293 acciones de Colo-Colo , obteniendo un ingreso patrimonial total de \$1.228.146.456, tras las ventas precisadas en el mercado bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Conforme a lo informado por la Bolsa de Comercio de Santiago, el precio de cierre de la acción de Blanco y Negro S.A. (Colo-Colo) al 29 de mayo de 2018, fue de \$300, el precio medio de la acción fue de \$306,407, y los precios mayor y menor fueron \$320 y \$299, respectivamente.

Días después de las referidas transacciones, y una vez publicada la información contenida en los ESTADOS FINANCIEROS de B y N S.A. el día 30 de mayo de 2018, el precio de la acción de Blanco y Negro S.A. (Colo-Colo) registró una baja, ubicándose el día 01.06.2018 en los \$260 pesos por



acción, constatándose una estabilización a la baja (en comparación al precio registrado con anterioridad a la publicación de los EE.FF.)

De esta forma, Gabriel Ruíz-Tagle operó en el mercado bursátil vendiendo acciones de Blanco y Negro S.A., de la forma precisada, aprovechándose de la información que obtuvo en virtud de su privilegiada posición como Presidente y Director de B y N, esto es, como un insider (primario) de la empresa emisora.

Posteriormente, el sr. Gabriel Ruíz-Tagle realizó una autodenuncia en sede administrativa ante la Comisión para el Mercado Financiero. No obstante, negó la significación delictiva de sus actos, la que derivaría de una presunta falta de conocimiento que le habría afectado como miembro del Directorio de Blanco y Negro, acerca de la existencia de un período de bloqueo que le impediría operar con las referidas acciones, en el mercado de valores.

No obstante lo anterior, el día 20 de Mayo de 2008, Gabriel Ruíz-Tagle participó en una sesión ordinaria del Directorio de Blanco y Negro S.A. en calidad de presidente del Directorio, oportunidad en que se aprobó el borrador del Manual de Manejo de Información para el Mercado de dicha compañía, en cumplimiento a los preceptos contenidos en la Ley de Mercado de Valores y en la Norma de Carácter General N°211 de la Superintendencia de Valores y Seguros que estableció normas para la publicidad de políticas y procedimientos relativos al manejo y divulgación de información para el mercado.

Junto con ello, el Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado de Blanco y Negro S.A, aprobado por el Directorio de la sociedad Blanco y Negro S.A., con fecha 26 de abril de 2010, establece expresamente en su parte introductoria que sus disposiciones “son obligatorias para los Directores, Gerente General, Gerentes, Ejecutivos Principales, Administradores, empleados asesores con acceso a información privilegiada, y auditores externos de la compañía”. Indicando además en la sección titulada “Periodo de Bloqueo” que “Con el objeto de garantizar a todos los agentes del mercado de valores la correcta simetría en el acceso y uso de la información pública que habitualmente genera la sociedad, se establece el periodo de bloqueo que más adelante se indica, durante el cual ningún Director, Gerente General, gerente Administrador o Ejecutivo Principal de la



Sociedad, como tampoco los asesores, auditores externos o empleados de la misma con acceso a Información Privilegiada, así como las entidades controlada directamente por ellos o a través de terceros, podrán adquirir o enajenar valores de la Sociedad". Precisando finalmente, que "Cada periodo de bloqueo comenzará el primer día del mes en que deban entregarse a la SVS los estados financieros consolidados trimestrales, semestrales o anuales que correspondan, y terminará a las 14 horas del día hábil bursátil siguiente al día en que los antedichos estados financieros hayan sido entregados a dicha Superintendencia". Con fecha 08 de noviembre de 2019, la Comisión para el Mercado Financiero o CMF, a través de la Resolución Exenta N°7604, sancionó administrativamente a Gabriel Ruíz-Tagle Correa, debido a que, ostentando las calidades precisadas, utilizó información privilegiada referida a los títulos emitidos y cotizados por aquella compañía, esto es, acciones de Blanco y Negro, que corresponden al Club Deportivo Colo-Colo, en la ejecución de un grupo de operaciones de venta, ocurridas en mayo del año 2018, aplicando una sanción de multa, ascendente a 7.500 Unidades de Fomento, manteniéndose por la Corte de Apelaciones de Santiago, dicha sanción tras resolver el recurso de ilegalidad interpuesto por el sancionado con fecha 8 de Septiembre de 2020".

CUARTO: Que, sin perjuicio de que el fallo impugnado no establece expresamente como un hecho probado el pretendido desconocimiento aducido por el sentenciado respecto de la existencia y extensión del período de bloqueo establecido en el Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado Blanco y Negro S.A. aprobado por su Directorio el 26 de abril de 2010; finalmente, en el considerando duodécimo, discurre sobre la base de que, en general, la ignorancia que habría padecido el señor Ruiz Tagle configura un error de prohibición vencible que, por ende, no excluye el dolo ni sirve, por lo mismo, para sustentar una decisión absolutoria.

A partir de ello, como ya hemos dicho, el recurso de nulidad afirma que la sentencia incurre en un error de derecho al calificar el mentado desconocimiento del sentenciado como constitutivo de un error de prohibición, toda vez que, en rigor, configura a su juicio un error de tipo que, en cuanto tal, excluye el dolo y fuerza a absolver al acusado.

De esta suerte y atendido el carácter de recurso de derecho estricto del recurso de nulidad en materia penal, para que pueda prosperar es necesario



revisar acaso, efectivamente, el desconocimiento del imputado respecto del período de bloqueo establecido en el citado Manual, constituye o no un error de tipo excluyente del dolo, pues tal es el fundamento en el que el arbitrio sustenta la causal de nulidad en examen.

QUINTO: Que, en palabras del profesor Enrique Cury, “[e]l error de tipo es aquel que recae sobre un elemento integrante del hecho típico...”. Agrega que “el error de tipo excluyente del dolo determina la desaparición de éste”, y que, en relación a la distinción entre el error de tipo y el error de prohibición, “[l]o que importa es saber si el error recae sobre una circunstancia perteneciente al hecho típico (tipo legal) o si sólo se refiere a la licitud o ilicitud de la realización de ese hecho. En el primer caso hablamos de un error de tipo; en el segundo, de un error de prohibición”. En cuanto al efecto general del error de tipo excluyente del dolo, indica que “[e]n principio, todo error sobre un elemento integrante del hecho típico excluye el dolo...”, careciendo de significación la distinción entre error esencial y no esencial, pues si el error se relaciona con una circunstancia perteneciente al tipo de injusto, será esencial, y en caso contrario, no. Grafica esto señalando que, “por ejemplo, no se puede decir que el error relativo al lugar de la acción sea, en sí, inesencial. Al legislador no le importa, en efecto, que se mate a otro en la calle o en su casa, en la ciudad o en la playa, y, por eso, el error sobre el lugar de la acción, en relación con el tipo del artículo 391 del C.P., será irrelevante, porque no es un error de tipo. En cambio, cuando el autor de un tumulto o desorden ignora que se encuentra en el despacho de una autoridad o corporación pública incurre en un error sobre el tipo del artículo 268 del C.P., y, por ende, queda excluido el dolo y desaparece la punibilidad; en este caso, el error sobre el lugar es ‘esencial’, porque el lugar es elemento integrante del hecho típico”. (CURY URZÚA, ENRIQUE: Derecho Penal. Parte General, Ediciones Universidad Católica de Chile, Décima Edición 2011, pp. 309-315).

SEXTO: Que, en consecuencia, a la luz de lo referido en el motivo que precede, para decidir acaso el aludido desconocimiento respecto de la existencia y extensión del período de bloqueo o prohibición establecido por el Manual ya citado en consonancia con lo que dispone el artículo 16 de la Ley nro. 18.045, configura o no un error de tipo –como pretende la defensa recurrente–, hemos de revisar cuáles son los elementos integrantes del hecho



típico previsto en el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045, y si se inscribe como uno de ellos el conocimiento por parte del hechor respecto del período de bloqueo establecido por el emisor de valores en los términos que establece el artículo 16 del mismo cuerpo legal.

SÉPTIMO: Que el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045 establecía en su texto vigente en la época de los hechos, esto es, en el año 2018, lo siguiente: “Art. 60. *Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:*” “e) *Las personas a que se refiere el artículo 166 que, al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada*”.

En relación con esta norma, ha de tenerse presente que el artículo 164 de igual cuerpo legal establece: “*Artículo 164.- 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”.

Como puede advertirse, la norma recién transcrita define lo que debe entenderse, para los efectos de la Ley de Mercado de Valores, por información privilegiada, sin hacer referencia alguna a los mentados períodos de prohibición que pudieren establecer los emisores; lo que resulta coherente con el hecho de que el artículo 165 de la misma ley establecía que “*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 166, 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*”; agregando en el inciso 2º la prohibición de 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.

Finalmente, cabe recordar que el artículo 166, al que se remite el artículo 60 letra e), establece una presunción de que las personas que indica, entre las que se cuentan los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales del emisor de valores, poseen información privilegiada.

OCTAVO: Que, de acuerdo a la normativa citada, el verbo rector del tipo penal previsto en el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045 es “usar” deliberadamente información privilegiada, por parte de cualquiera de las personas que menciona el artículo 166, *al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública en el mercado de valores*. Como puede advertirse, la norma no contiene referencia o remisión alguna al artículo 16 o al período de bloqueo o prohibición que éste prevé, lo que resulta de toda coherencia con la prohibición general de utilizar información privilegiada, establecida en el citado artículo 165.

Concordante con lo anterior, el autor Juan Ignacio Rosas Oliva ha señalado que “[e]s la utilización de información privilegiada en el mercado de valores –que en ciertas circunstancias será calificable de abuso- la conducta que se prohíbe y castiga con una pena”, siendo la información privilegiada un elemento normativo del tipo que exige recurrir a otra norma que lo dote de un contenido concreto y que, en nuestro ordenamiento jurídico, es el artículo 163 de la Ley nro. 18.045. Como elemento subjetivo tenemos el dolo, pues se trata de un delito doloso, desde que el sujeto activo debe utilizar “deliberadamente” la información privilegiada. En relación a la voz “deliberadamente”, se ha señalado que “[s]i bien con dicha expresión se recalca el hecho de que estamos frente a un tipo doloso, resulta altamente probable que muchos intenten ver en ella una referencia a una exigencia de dolo directo que dificultaría aún más –de lo que sin esta interpretación ya es la aplicación de la norma...”, mas, “...sólo cabe dar a dicha expresión una interpretación en el sentido de que el sujeto activo ha de haber conocido todos los elementos del tipo objetivo, especialmente que estaba utilizando una información privilegiada, debiendo, por tanto, haber conocido el carácter de privilegiada que tenía la información que poseía –en los términos ya analizados- y haber actuado en razón de ello”. Concluye el mismo autor indicando que “la consumación del delito se verifica cuando el iniciado



primario, valiéndose de información privilegiada, dé una orden encaminada a que se realice una operación bursátil, sea directa o indirectamente..." (ROSAS OLIVA, Juan Ignacio: El delito de abuso de información privilegiada en el mercado de valores: análisis crítico de la regulación contenida en la Ley N° 18.045", en Doctrinas Esenciales Gaceta Jurídica Derecho Penal, Director Mario Verdugo Marinkovic, Editorial Abeledo Perrot LegalPublishing Chile, Santiago de Chile, 2011, Tomo I (1976-2010), pp. 391 y ss).

NOVENO: Que, de esta manera, fluye de todo lo dicho que, contrariamente a lo que aduce la defensa, no es un elemento del tipo penal previsto en el artículo 60, letra e) de la Ley nro. 18.045 que la utilización de la información privilegiada se haya dado dentro del eventual período de bloqueo que se haya podido dar el emisor de valores de acuerdo con lo que dispone el artículo 16 de la misma Ley; de suerte que el conocimiento, desconocimiento o error que haya podido sufrir el sujeto activo del ilícito en relación a la existencia y/o extensión de dicho período es, en palabras del profesor Cury, irrelevante, por no recaer en un elemento del tipo, de manera tal que se trata de un error no excluyente del dolo y que, por ende, no puede conducir por sí solo a la absolución del acusado.

DÉCIMO: Que, de esta manera, descartado que el supuesto desconocimiento que habría padecido el acusado pueda configurar un error de tipo excluyente del dolo, cuya es la tesis sobre la que el recurso en examen construye el pretendido error de derecho constitutivo de la causal de nulidad del artículo 373 letra b) del Código Procesal Penal que invoca, la misma no puede prosperar, atendido a que el carácter de recurso de derecho estricto que tiene el de nulidad en materia penal, exige que sus fundamentos puedan ser establecidos por la Corte respectiva, situación que en la especie no ocurre, como se ha visto; máxime considerando que, en las circunstancias descritas, esta Corte comparte los acabados razonamientos de la sentencia impugnada con base en los cuales llega a concluir que lo que el acusado padeció fue, en rigor, un error de prohibición vencible que, por ende, no excluye el dolo ni conduce a su absolución.

UNDÉCIMO: Que el recurrente ha enarbolado como **segunda causal de nulidad** la prevista en el artículo 374 letra g) del Código Procesal Penal, esto es, cuando la sentencia hubiere sido dictada en oposición a otra sentencia criminal pasada en autoridad de cosa juzgada.



Explica que mediante resolución de 8 de noviembre de 2019 la Comisión para el Mercado Financiero dictó la Resolución Exenta nro. 7604, en la que sancionó administrativamente al señor Ruiz-Tagle por infringir el artículo 165, inciso 1º, de la Ley nro. 18.045, por las operaciones de compra y venta de acciones de la sociedad Blanco y Negro S.A de fecha 29 de mayo de 2018, con una multa y con inhabilitación temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso 1º del artículo 37 del D.L. 3538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g) de la Ley nro. 18.045.

El sancionado interpuso en contra de dicha resolución el reclamo del artículo 71 del D.L. nro. 3538, pidiendo a esta Corte declarar ilegales los numerales 2 y 3 de la parte resolutive de la Resolución Exenta nro. 7604, disponer que infringió sólo el deber de abstención de la parte final del inciso 1º del artículo 165 ya citado, y dejar sin efecto la sanción accesoria de inhabilitación para el ejercicio de los cargos ya indicados.

Al conocer del reclamo, esta Corte de Apelaciones lo acogió mediante sentencia de 8 de septiembre de 2020, dictada en el ingreso rol 675-2019, dejando sin efecto la pena accesoria de inhabilitación.

Luego, en la audiencia de preparación del juicio oral en el que incide el presente recurso de nulidad, celebrada el 6 de marzo del año en curso, el acusado opuso excepción de cosa juzgada en carácter de previo y especial pronunciamiento, conforme la letra c) del artículo 264 del Código Procesal Penal, la que fue rechazada por el 7º Juzgado de Garantía de Santiago mediante resolución que, apelada, fue anulada por esta Corte con fecha 16 de mayo del presente año, dejando su decisión para el fondo a fin de que sea resuelta en el juicio.

Así, el tribunal de base se abocó, en la sentencia que se revisa y previo a revisar el fondo, a resolver la excepción, rechazándola por estimar que no se justificó que se hubiere dictado una sentencia ejecutoriada con la cual exista una triple identidad de sujetos, hechos y fundamentos, en los términos previstos en el artículo 1º del Código Procesal Penal.

Aduce el recurrente que el Ministerio Público pretendió artificiosamente alegar que los hechos ventilados ante la CMF eran distintos de aquellos que son objeto de la acusación penal, a fin de desvirtuar el hecho de que unos y otros son exactamente los mismos.



Indica que la prejudicialidad nace en aquellos asuntos en los que por su conexión lógica y jurídica con el objeto de otro proceso, condicionan una determinada decisión y permiten hacer valer el efecto positivo o prejudicial de la cosa juzgada, y, así, indica que en este caso la sentencia que resolvió el Reclamo de Ilegalidad rol 675-2019, tiene eficacia jurídica positiva o prejudicial en la parte en que absuelve de la imputación delictiva que el órgano administrativo atribuyó al señor Ruiz-Tagle por haber incurrido, supuestamente, en las conductas descritas por las letras e) y g) del artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores; puesto que la determinación de esta Corte, en cuanto dejó sin efecto la sanción accesoria de inhabilidad temporal que le había sido impuesta al reclamante, estribó en que estimó no configurado el elemento subjetivo de los tipos penales que permiten a la Comisión para el Mercado Financiero la aplicación de dicho castigo. De esta manera, no resulta posible, bajo el criterio de la prejudicialidad de la cosa juzgada que surge del fallo de la Corte, que una sentencia diversa, en contraposición a lo fallado, considere que sí se cumple el elemento subjetivo del tipo penal, máxime si los hechos objeto del juicio oral fueron los mismos que los discutidos ante la Comisión, al punto de que la prueba testimonial, material y documental fue idéntica en ambas sedes.

En atención a lo anterior y aduciendo que el recurso fue debidamente preparado, pide acoger la causal e invalidar la sentencia en la parte en que condenó al acusado, declarando su nulidad y, separadamente, dictar sentencia de reemplazo absolviéndolo de la acusación de ser autor del delito ya referido, previsto en el artículo 60, letra e) de la Ley nro. 18045.

DUODÉCIMO: Que, para resolver adecuadamente la presente excepción, se deben tener presente los siguientes hechos:

1.- Con fecha 8 de noviembre de 2019 la Comisión para el Mercado Financiero dictó la Resolución Exenta nro. 7604 que sancionó a Gabriel Ruiz-Tagle Correa con una multa a beneficio fiscal ascendente a 7.500 Unidades de Fomento por infracción del artículo 165 de la Ley nro. 18045; y con inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades señaladas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos del Decreto Ley nro. 3538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60, letras e) y g) del cuerpo legal referido.



Los cargos que motivaron dichas sanciones administrativas fueron los siguientes: *“Infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”*.

2.- El día 16 de diciembre de 2019 la misma Comisión dictó la Resolución Exenta nro. 8680 mediante la cual rechazó el recurso de reposición deducido por el sancionado en contra de la nro. 7604.

3.- Interpuesto que fue por el señor Ruiz-Tagle el reclamo de ilegalidad previsto en el artículo 71 de la Ley nro. 21.000 en contra de la Resolución Exenta nro. 7604 ante esta Corte de Apelaciones, con fecha 8 de septiembre de 2020 fue acogido sólo en cuanto dejó sin efecto la sanción accesoria de inhabilidad temporal por 5 años para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso primero del artículo 37, ambos del Decreto Ley nro. 3538 por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g) de la Ley nro. 18.045, impuesta por la Comisión.

Para concluir del modo indicado, esta Corte razonó, en primer lugar, consignando en el motivo octavo de la sentencia, que, conforme se lee del artículo 165, inciso 1°, de la Ley 18.045, el uso de la información privilegiada por parte de los sujetos allí indicados es lo que constituye el tipo infraccional y que esa utilización es asociada con el beneficio propio o ajeno, describiéndose, además, otras formas de uso como lo son vender o comprar los valores sobre los que versa tal información privilegiada. Puntualiza el fallo, enseguida, que no se incorpora en la descripción del artículo 165 elemento



subjetivo o intencionalidad alguna, pues la intención, como parte del tipo infraccional, se recoge en el inciso 2º, por medio de la expresión “valerse” a la que se agrega “para obtener beneficios o evitar pérdidas”.

A continuación, luego de transcribir en el motivo duodécimo lo que disponen los artículos 60 letras e) y g), 58 y 37 de la Ley nro. 18.045, refiere el fallo en su considerando decimotercero que, conforme a las alegaciones de las partes, corresponde elucidar la procedencia de la sanción de inhabilidad temporal para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en los artículos 36 y 37 del Decreto Ley nro. 3538, Ley nro. 21.000, esto es, si se trata de una sanción aplicable a la figura prevista en el inciso 1º del artículo 165 ya citado o su imposición se circunscribe exclusivamente a las conductas descritas en los artículos 59, 60 y 61 de la Ley 18.045; interrogante que el fallo razona y resuelve en los motivos decimocuarto y decimoquinto, en los siguientes términos:

*“**Decimocuarto:** Que, para los efectos de aclarar lo discutido, esta Corte tiene en consideración que el artículo 60 de la Ley N° 18.045 se inicia, sin duda alguna, con la imposición de sanciones de índole penal –presidio menor en cualquiera de sus grados- a las personas a que se refiere el artículo 166 –poseedores de información privilegiada- que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente usaren deliberadamente información privilegiada y al que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.*

En ambos casos es destacable la alusión al elemento subjetivo que ambas disposiciones contienen, desde que se exige, en el primer caso, “deliberadamente” y, en el segundo “valiéndose”.

Estas exigencias subjetivas determinan la diferencia con la figura establecida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045 –que es aquella en la que ha incurrido el reclamante- en la que, como ya le dijo por esta Corte, el elemento subjetivo se encuentra ausente, bastando con el uso de información de carácter privilegiado, como ocurrió en la especie.



Decimoquinto: *Que, por otra parte, no resulta posible soslayar los claros términos del artículo 58 –en el que se apoya la Comisión para el Mercado Financiero- en el sentido que le otorga facultades para sancionar administrativamente por las mismas situaciones –aquellas constitutivas de los delitos de los artículos 59 y 60- pero ello no puede producirse fuera del marco legal, es decir, no es dable sancionar –ni siquiera administrativamente- si no se han tenido por configuradas las inconductas que acarrear la respectiva punición y, en la especie, claramente, el elemento subjetivo a que se alude en las disposiciones de orden penal –“deliberadamente” y “valiéndose”- no ha formado parte de los hechos establecidos, ni de los cargos formulados en contra del investigado señor Ruiz-Tagle, de modo que mal pudo aplicársele una sanción establecida como consecuencia de inconductas no configuradas, independiente de la discusión que podría darse acerca de la naturaleza administrativa o de accesoria penal de la inhabilidad temporal de que se trata, es decir, si constituye una sanción autónoma en ejercicio del ius puniendi estatal o es una pena accesoria a la comisión de un delito previamente determinado por sentencia firme y ejecutoriada.*

En consecuencia, en este aspecto la Resolución reclamada ha incurrido en una ilegalidad, en la medida que ha impuesto una sanción improcedente en relación con la figura infraccional que se tuvo por configurada en relación con el investigado, vulnerando lo dispuesto en los artículos 58, 60 y 165 de la Ley N° 18.045 y 37 de la Ley N° 21.000”.

DECIMOTERCERO: Que, como se puede advertir a partir de la lectura de la sentencia de esta Corte que se pronunció sobre el reclamo de ilegalidad, no es efectivo que ella hubiere asentado que los hechos que fueron objeto de la acusación en la presente causa penal hayan carecido del elemento subjetivo del tipo previsto en el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045; sino –cosa muy distinta- razonó en el sentido de que, en la tramitación administrativa que dio lugar a la Resolución sancionatoria dictada por la Comisión para el Mercado Financiero –objeto de la reclamación de ilegalidad- tal elemento subjetivo no fue objeto de los cargos formulados ni, por ende, de los hechos establecidos por la autoridad, razón por la cual ésta no pudo, legalmente, imponer en dicho procedimiento administrativo -como lo hizo- la sanción de inhabilidad establecida en la letra e) del mentado artículo



60; misma que, por ende, la Corte estimó ilegal, acogiendo a su respecto la reclamación.

De lo anterior se sigue desde luego que no es efectivo el fundamento en que el recurrente hace consistir la pretendida cosa juzgada que invoca, consistente en que esta Corte ya habría establecido –en la sentencia ejecutoriada que resolvió el reclamo de ilegalidad- que, en los hechos que finalmente fueron objeto de la acusación en la presente causa, estaría ausente el elemento subjetivo del tipo penal del artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045; pues en relación a ello únicamente se limitó a señalar que dicho elemento no había sido establecido por la Comisión para el Mercado Financiero, puesto que ni siquiera formó parte de la formulación de cargos en dicha sede.

Por otra parte y sin perjuicio de lo anterior, en relación a la posibilidad de que, incluso, unos mismos hechos puedan configurar simultáneamente infracciones a la Ley nro. 18.045, merecedoras de sanciones contravencionales de competencia de la Comisión para el Mercado Financiero, por una parte, y delitos, por otra, merecedores de sanciones penales; los incisos primero y tercero del artículo 58 de la Ley nro. 18.045 – norma legal de aplicación obligatoria en la especie al no haberse declarado lo contrario por el Tribunal Constitucional- se ocupan de dilucidar afirmativamente dicha interrogante, al señalar:

Inciso 1º: “Art. 58. La Superintendencia aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley”.

Inciso 3º: “Cuando en el ejercicio de sus funciones, los funcionarios de la Superintendencia tomen conocimiento de hechos que pudieran ser constitutivos de los delitos señalados en los artículos 59 y 60 de esta ley, salvo en lo referente a la conducta ministerial de sus subalternos, el plazo de 24 horas a que se refiere el artículo 176 del Código Procesal Penal, solo se contará desde que la Superintendencia haya efectuado la investigación correspondiente que le permita confirmar la existencia de tales hechos y de sus circunstancias, todo sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudiese aplicar por esas mismas situaciones”.



De esta manera, la norma transcrita es clara en el sentido de que la vía penal para castigar, en lo que acá interesa, los delitos previstos en el artículo 60 de la Ley nro. 18.045, no obsta a las sanciones administrativa que pudiere aplicar la Comisión por esas mismas situaciones; de lo que se sigue, evidentemente, que la decisión en torno a la sanción administrativa no puede producir el efecto de cosa juzgada en la sede penal, aun tratándose de los mismos hechos.

En sentido similar se ha pronunciado la Excma. Corte Suprema en sentencia dictada en recurso rol 21.054-2020, en cuanto razonó que: *“Octavo: Que, sobre la alegación del recurrente, el principio del non bis in ídem plantea un problema de interpretación de la ley, a saber, determinar si es correcta la interpretación del actor que sostiene que las infracciones contempladas en la letra f) del artículo 59 de la Ley N°18.045 y del numeral 4° del artículo 42 de la Ley N°18.046 excluyen la posibilidad conjunta de la sanción penal y de la sanción administrativa.*

Para clarificar lo anterior, resulta esencial acudir al inciso final del artículo 58 de la Ley N°18.045 que expresamente dispone que la obligación de la Superintendencia de Valores y Seguros de denunciar los delitos que señalan los artículos 59 y 60 de la misma ley es sin perjuicio de las sanciones administrativas que pudiere aplicar por esas mismas situaciones. Esta disposición expresa patentemente la voluntad legislativa de que la eventual aplicación de las sanciones penales que correspondan de conformidad con los artículos 59 y 60 no impida la aplicación de las sanciones administrativas que corresponda imponer a la Superintendencia de Valores y Seguros”. Y concluye el mismo fallo en su motivo duodécimo: “[q]ue, en consecuencia, esta Corte comparte la interpretación efectuada por los sentenciadores, especialmente, en cuanto a que el artículo 58 de la Ley N°18.045 permite la acumulación de la sanción penal y de la sanción administrativa, atendido los diversos bienes jurídicos protegidos, debiendo descartarse la infracción al principio del non bis in ídem”.

DECIMOCUARTO: Que, de esta manera, la cosa juzgada invocada como causal de nulidad por el recurrente no puede prosperar, tanto por no ser efectivo que la sentencia de esta Corte que se pronunció sobre el reclamo de ilegalidad haya establecido que los hechos que fueron objeto de la acusación de la presente causa carecían del elemento subjetivo que exige el



tipo penal del artículo 60, letra e) de la Ley nro. 18.045; cuanto porque, en todo caso, el artículo 58 del mismo cuerpo legal permite la acumulación de la sanción penal y de la sanción administrativa incluso cuando ambas recaen sobre unos mismos hechos, tal como ha sido resuelto por la Excma. Corte Suprema y sin perjuicio de que, en la especie, ni siquiera esto último es totalmente cierto, desde que el delito imputado al señor Ruiz-Tagle supone un elemento subjetivo (usar “deliberadamente” la información privilegiada) que la infracción administrativa no contempla.

DECIMOQUINTO: Que, finalmente, el recurso de nulidad en estudio aduce como tercera causal subsidiaria la del artículo 374, letra e), del Código Procesal Penal en relación con los artículos 342, letra c), y 297 incisos 2º y 3º del mismo cuerpo legal, por falta de valoración de parte de la prueba rendida.

En lo que respecta a **la causal de nulidad invocada**, cabe recordar que el artículo 374 letra e) del Código Procesal Penal establece: “*[m]otivos absolutos de nulidad. El juicio y la sentencia serán siempre anulados: e) Cuando, en la sentencia, se hubiere omitido alguno de los requisitos previstos en el artículo 342 letras c), d) o e)*”.

Por su parte, el artículo 342 del mismo código, en su letra c) señala: “*[c]ontenido de la sentencia. La sentencia definitiva contendrá: c) La exposición clara, lógica y completa de cada uno de los hechos y circunstancias que se dieren por probados, fueren ellos favorables o desfavorables al acusado, y de la valoración de los medios de prueba que fundamentaren dichas conclusiones de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 297;*

A su turno, el artículo 297, incisos 2º y 3º del citado estatuto legal expresa: “*[e]l tribunal deberá hacerse cargo en su fundamentación de toda la prueba producida, incluso de aquélla que hubiere desestimado, indicando en tal caso las razones que hubiere tenido en cuenta para hacerlo.*

La valoración de la prueba en la sentencia requerirá el señalamiento del o de los medios de prueba mediante los cuales se dieron por acreditados cada uno de los hechos y circunstancias que se dieron por probados. Esta fundamentación deberá permitir la reproducción del razonamiento utilizado para alcanzar las conclusiones a que llegue la sentencia”.

DECIMOSEXTO: Que, en relación al reproche en que se sustenta el motivo de nulidad en el que se funda el recurso, aparece asimismo pertinente



recordar que toda sentencia criminal debe razonar y exponer los fundamentos en que se apoya, justificar con rigor intelectual la corrección de la decisión adoptada, fijar los presupuestos fácticos y establecer el derecho aplicable.

Motivar la decisión sobre los hechos significa elaborar una justificación específica de la opción consistente en tener algunos de éstos por probados, sobre la base de los elementos de prueba obtenidos contradictoriamente en la litis.

Si el tribunal explica las razones de su resolución es posible controlar si efectivamente la actividad judicial se ha movido dentro de los parámetros de la lógica-racional y la legalidad o sí, por el contrario, el fallo es el resultado de la arbitrariedad.

Luego, la obligación que impone a los jueces el inciso segundo del artículo 297 del Código Procesal Penal apunta no sólo a hacer inteligible la decisión, sino también a asegurar un modo de actuar racional en el terreno previo de la fijación de las premisas fácticas del fallo.

DECIMOSÉPTIMO: Que, en la línea de lo que se viene razonando y en relación a la causal invocada en este caso, por la que se reprocha que la sentencia habría olvidado valorar la deposición del perito Jorge Quiroz de la defensa sobre la base de un razonamiento artificial, superfluo y no relacionado con el fondo de la pericia, como así también omitió analizar el informe “Sobre la Acusación de Infracción al Art. 60 de la Ley de Mercado de Valores contra Gabriel Ruiz-Tagle Correa”, de 18 de diciembre de 2024 y suscrito por el mismo señor Quiroz; lo cierto es que, a partir de la simple lectura del motivo undécimo del fallo que se revisa, es posible concluir que expone de manera clara, lógica y completa la valoración de los medios de prueba respectivos con base en los cuales estableció los hechos adecuadamente consignados en el considerando décimo; todo ello explicitando el fallo, además, suficientemente las razones legales y doctrinarias que le permitieron calificar el hecho y sus circunstancias como constitutivos del delito previsto en el artículo 60, letra e), de la Ley nro. 18.045; analizando de un modo pormenorizado y acabado el atestado del perito Jorge Antonio Quiroz Castro, ingeniero comercial y doctor en economía quien expuso, justamente, su informe denominado “*Sobre la acusación de infracción al artículo 60 de la ley de Mercado de Valores contra Gabriel Ruíz-Tagle*”, circunstancia esta última que permite, desde luego, concluir que el



análisis efectuado a la declaración del perito lo es, también, al referido informe que, además, fue acompañado como prueba documental; atendido a que el perito -autor del mismo- precisamente incorporó al tribunal su contenido, tal como se indica en el párrafo final del motivo octavo.

En este escenario, viene al caso consignar que las sentenciadoras de base razonaron en el considerando undécimo –en lo pertinente y luego de referir lo que declaró el perito de la defensa Jorge Antonio Quiroz Castro- del siguiente modo:

“El punto de fricción reside en si la posesión de ESTADOS FINANCIEROS no públicos por parte de un "insider" es automáticamente una fuente de información idónea para influir en el precio y motivar transacciones ventajosas, como sostiene la CMF, o si, en el contexto particular de un club de fútbol, otros factores mitigan esa idoneidad, como argumenta la defensa, negando el dolo requerido para el delito penal.

El perito Jorge Quiroz de la defensa y el testigo Nelson Paz, del Ministerio Público, ambos ingenieros comerciales, presentan puntos de vista contrastantes sobre la relevancia de los estados financieros de Blanco y Negro y la reacción del mercado de valores en el caso de Gabriel Ruíz-Tagle.

En cuanto a la relevancia de los Estados Financieros como información privilegiada, Jorge Quiroz argumentó que los estados financieros de Blanco y Negro, particularmente los del primer trimestre de 2018, no contenían información relevante o novedosa que pudiera ser utilizada para obtener una "ganancia sobre seguro" o evitar una pérdida. Su razón principal es que, al tratarse de un equipo de fútbol, el mercado ya conocía de antemano la mayoría de los factores clave de ingresos (asistencia al estadio, acuerdos de publicidad, ventas de jugadores) antes de la publicación de los estados financieros. Por lo tanto, estos documentos "traen pocas o ninguna novedad" y no tienen aptitud para ser usados en operaciones bursátiles con ventaja.

Por su parte, Nelson Paz, sostuvo la posición "invariable" de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y según afirma, ratificada por la Corte Suprema, de que los estados financieros aprobados por el directorio son per se información privilegiada, independientemente de su contenido (positivo, negativo o neutro). La razón es que no hay otra información que "reúna de mejor manera las características" para describir la situación



económica y financiera de una compañía, siendo "trascendental" para las decisiones de inversión y buscando evitar la "asimetría de información".

Respecto al poder predictivo de los Estados Financieros sobre el Precio de las Acciones, Quiroz presentó un análisis histórico de los últimos 58 trimestres (2010-2024) que mostró ninguna relación sistemática o causalidad entre los cambios en los resultados de los estados financieros (comparados con el mismo trimestre del año anterior) y lo que ocurría después con el precio de las acciones de Blanco y Negro. Su informe concluye que los estados financieros "no tienen ningún poder predictivo de lo que va a ocurrir en el mercado". Nelson Paz, si bien no aborda explícitamente el poder predictivo estadístico, enfatiza que el análisis razonado de la administración de Blanco y Negro en los estados financieros del primer trimestre de 2018 indicaba una utilidad muy inferior (15,8 millones de pesos) comparada con el mismo período de 2017 (286 millones) y un ratio de utilidad por acción significativamente menor (0,16 vs 2,86 pesos). Esto, a su juicio, representaba un "detrimento importante" y proporcionaba un "fundamento económico" para la valoración de la empresa.

En cuanto al comportamiento del precio de la acción después de la revelación de Información, Jorge Quiroz afirmó que si hubiera habido información relevante y adversa en los estados financieros, el precio de la acción habría caído "de inmediato y con mucho volumen" el mismo día en que se conoció la información. En su análisis, el precio de cierre de la acción de Blanco y Negro no cambió los días 30 y 31 de mayo (permaneció en 300 pesos) después de la publicación de los estados financieros, y una caída solo se observó el 1 de junio. Atribuye las transacciones del 29 de mayo a la reacción del mercado a un alza de precio inexplicable y a la pugna por el control de la compañía. Al contrario, Paz indica que, una vez que la información de los estados financieros fue conocida públicamente (el 30 de mayo), el precio promedio ponderado de la acción bajó aproximadamente un 16%. Paz explica que para acciones de baja liquidez como Blanco y Negro, se utiliza ese parámetro en lugar del precio de cierre para obtener una medida más "real" o "representativa" de la fluctuación, ya que el precio de cierre puede mantenerse constante por falta de volumen suficiente de transacciones. Esta baja, según Paz, se mantuvo en los 5 y 10 días siguientes con algunas variaciones.



Ahora bien, al referirse a los motivos de las transacciones de Gabriel Ruíz- Tagle, Quiroz sostuvo que la venta de acciones de Ruíz-Tagle el 29 de mayo, después de conocer los estados financieros, no pudo haberse basado en la información de estos estados financieros para obtener una ganancia sobre seguro. Más bien, la información contenida era mejor que la del año anterior, sugiriendo una posible alza, no una baja. La venta fue probablemente una reacción al "alza de precio de las acciones blanco y negro" del 28 de mayo, sobre lo cual, la propia compañía declaró no tener "ningún hecho relevante" que lo explicara. También destaca que otro director, Aníbal Mosa, con la misma información, compró acciones por motivos de control, lo que subraya la falta de causalidad de los estados financieros en las decisiones. Sin embargo, precisó que no le preguntó directamente a su cliente sobre las razones de sus acciones, de manera que solo supuso sus motivos.

En consecuencia, no es posible atribuirle un alto nivel de persuasión al informe experto del perito sr. Quiroz, si parte importante de sus conclusiones se justificaron en suposiciones, sin que como parte de su metodología, haya recurrido a la fuente que por antonomasia podía explicar o aproximar los alcances de su análisis, el propio interesado y autor de la conducta que se dispuso a justificar en su pericia, en el marco de un juicio oral en el que se buscaba determinar la responsabilidad personal por la comisión de delitos de la ley de mercado de valores, materia en la que reconoció, no tenía expertiz alguna.

Nelson Paz, en cambio, se basó en las declaraciones de Ruíz-Tagle ante la Comisión para el Mercado Financiero, en que él indicó que sus ventas de acciones el 29 de mayo fueron por "razones económicas". Fue el propio acusado quien aseveró que el precio de la acción no tenía un "fundamento económico" ni era "sostenible en el tiempo" tras haber accedido a la información de los estados financieros.

Además ambos difieren en metodología de Análisis de Resultados Financieros explyándose sobre el punto.

Ahora bien, en cuanto a la eficiencia del Mercado, Jorge Quiroz se adhirió firmemente a la hipótesis del mercado eficiente de Eugene Fama, que postula que los precios reflejan instantáneamente toda la información disponible. Argumentó que, si un mercado no fuera eficiente, se podría



"explotar permanentemente una oportunidad de negocio", lo que no ocurre. Considera que, aunque haya teorías que refinan este concepto (como Kahneman o Thaler), no son pertinentes para este caso porque la imposibilidad de obtener ganancias "sobre seguro" sigue siendo central.

Por su parte, Nelson Paz destacó que la acción de Blanco y Negro tenía "baja liquidez" y que esto puede hacer que la información se traspase al precio de forma "un poco más lenta" que en acciones más seguidas por inversionistas institucionales. Para ello, la C.M.F utiliza el precio promedio ponderado (VWAP) para tener una medida más "representativa de la realidad" ante la baja liquidez. Esto sugiere un reconocimiento de que, si bien la información es clave, la liquidez del mercado puede afectar la rapidez y precisión con la que se refleja en los precios. Sin embargo, recalca que la evaluación de uso de información privilegiada se hace ex ante, es decir, al momento de la decisión.

Que, en todo caso, resultó respaldada la posición del analista Sr. Paz, a través de los documentos signados como 34, 35 y 36 del Ministerio Público, que corresponden a informes bursátiles diarios de la Bolsa de Comercio de Santiago. En el emitido el viernes 1 de junio de 2018, a las 18:13 horas, la acción de Colo-Colo figura entre las mayores bajas del día, con un precio de cierre de \$260,000 pesos y una variación diaria negativa del -13,33%. El resumen de transacciones de acciones para ese día (de 09:00 a 16:00 horas) indica que se transaron 66.134 acciones de COLO COLO por un monto total de \$16.874.314 pesos, con un precio mayor de \$260,000 y un precio menor de \$250,000, siendo el precio medio de 255,298 y el precio de cierre de \$260,000.

Este dato del 1 de junio de 2018 es relevante, ya que según se pudo comparar desde los documentos 34 y 35, que evidencian las operaciones bursátiles de los días 30 y 31 de mayo, en ambas jornadas no se encuentra una entrada específica para COLO COLO. Esto respalda la afirmación de Ruiz-Tagle sobre los "montos transados extremadamente bajos" en el mercado general para la acción, lo que implicaría una falta de liquidez o de operaciones significativas que calificaran para el reporte detallado. En la tabla de "Precios de Cierre de Acciones (DE 09:00 A 16:00 HORAS)", COLO COLO figura con un precio de cierre de \$300,000 pesos en ambos días. En la sección de "Traspaso de Acciones y CFI", se informa de tres transacciones



de acciones de COLO COLO efectuadas por "una persona natural o jurídica relacionada" el 30 de mayo de 2018 a las 12:53 horas. Esto indica que, aunque el mercado general estuviera poco activo, se realizaron y reportaron movimientos de acciones por parte de actores vinculados a la sociedad. Por ende, el precio de cierre coincide con el día anterior, porque tal como lo explicó el acusado, el fiscal de la Comisión para el Mercado Financiero sr. Montes, el analista sr. Paz y el manual de fijación de precios de cierre oficial de la Bolsa de Comercio de Santiago (documento N°24 de la defensa), en acciones de poca liquidez, si no hay un cierto mínimo la bolsa fija el precio de cierre del día anterior.

Luego, el día en que se registró mayor número de transacciones de las tres jornadas sucesivas fue el 1 de junio y es ahí donde se evidencia de mejor manera, en este tipo de acciones ilíquidas, su baja de precio en un -13,33%, registrándose un precio de cierre de \$260.000 pesos. Por ende, la estabilidad aparente en el precio de cierre por dos días (30 y 31 de mayo) se explica debido a la baja liquidez tras las ventas masivas del 29 de mayo y finalmente existe una confirmación de una fuerte caída (- 13.33% a 260 pesos) al 1 de junio y una tendencia a la baja, considerando el precio promedio ponderado que no es un concepto ajeno para la Bolsa de Comercio, como se pudo apreciar desde el documento 25 de la defensa (Circular 1551 de 1 de octubre de 2019)".

DECIMOCTAVO: Que, de esta manera, aparece claro que la sentencia sí contiene un análisis completo y exhaustivo de la declaración del perito señor Quiroz, la que analiza separadamente en función de cada uno de los tópicos a los que se refiere (a saber, la relevancia de los estados financieros como información privilegiada, el poder predictivo de los mismos sobre el precio de las acciones, el comportamiento del precio de la acción después de la revelación de la información, los motivos de las transacciones de Gabriel Ruiz-Tagle, y la eficiencia del mercado); y lo hace comparativamente con la restante prueba producida, en especial con lo declarado por el testigo Nelson Paz, del Ministerio Público, también ingeniero comercial, que presenta afirmaciones disímiles en diversos puntos con el perito referido, explicitando las razones que condujeron al tribunal a desestimar las conclusiones del perito.



En particular, en lo relativo a los motivos de las transacciones del acusado, indica que el perito aseveró que la venta de las acciones de aquél, de fecha 29 de mayo, luego de que conoció los estados financieros, no pudo haberse basado en la información contenida en tales estados para obtener una ganancia sobre seguro. Al respecto, las sentenciadoras destacan que el propio perito precisó que no le preguntó directamente a su cliente sobre las razones de sus acciones, de manera que sólo supuso los motivos que declaró –el perito- en estrados; de lo que el tribunal colige que no es posible atribuirle un alto nivel de persuasión a su informe experto, desde que parte importante de sus conclusiones se justificaron, por ende, en suposiciones, sin que como parte de su metodología haya recurrido a la fuente que por antonomasia podía explicar o aproximar los alcances de su análisis, que era el propio interesado y autor de la conducta que se dispuso a justificar en su pericia, en el marco de un juicio oral en el que se buscaba determinar la responsabilidad personal del amparado por la comisión de delitos de la Ley de Mercado de Valores, materia en la que reconoció que no tenía experticia alguna. Así, el tribunal dio mayor peso probatorio en el punto al testigo Nelson Paz, que se basó en las declaraciones del acusado ante la Comisión, en cuanto indicó que sus ventas de acciones el 29 de mayo fueron por razones económicas, aseverando que el precio de la acción no tenía un fundamento económico ni era sostenible en el tiempo, tras haber accedido a la información de los estados financieros.

DECIMONOVENO: Que, como se puede colegir de lo recién señalado, la sentencia impugnada contiene una clara y completa valoración de los elementos de convicción que la parte recurrente echa en falta, a saber, la declaración del perito señor Quiroz y su informe acompañado como documental; desarrollando los razonamientos que permiten reproducir los fundamentos que llevaron a las sentenciadoras a valorarlo del modo en que lo hicieron, resultando, así, evidente que los razonamientos del fallo reclamado satisfacen plenamente las exigencias legales contenidas en los artículos 342 letras c) y 297 del Código Procesal Penal; sin que constituya un obstáculo para concluir en este sentido el hecho de que las conclusiones fácticas de la sentencia, a partir del análisis que realiza de la prueba rendida y las conclusiones jurídicas, fueron diversas de aquellas que ha pretendido sostener la defensa recurrente.



De esta manera, las razones expuestas impiden absolutamente tener por configurado el motivo de nulidad invocado, previsto en el artículo 374, letra e), del Código Procesal Penal.

VIGÉSIMO: Que, de esta manera, al no prosperar ninguna de las causales en las que se sustenta el recurso de nulidad, éste deberá ser rechazado.

Por estas consideraciones y visto, además, lo dispuesto en los artículos 372 y siguientes del Código Procesal Penal, **SE RECHAZA** el recurso de nulidad interpuesto por la defensa del sentenciado Gabriel Ruiz-Tagle Correa en contra de la sentencia de diez de septiembre de dos mil veinticinco, dictada por el Cuarto Tribunal de Juicio Oral en lo Penal de Santiago en los autos RIT 305-2025, RUC nro. 1901291428-0, la que, en consecuencia, **no es nula**.

Regístrese, comuníquese y archívese.

Redacción del ministro suplente Matías de la Noi Merino.

N°Penal-5041-2025.



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: NXVXBKQWNGD

Pronunciado por la Cuarta Sala de la C.A. de Santiago integrada por Ministra Dobra Lusic N., Ministro Suplente Matias Felipe De La Noi M. y Abogada Integrante Renée Rivero H. Santiago, veintiuno de noviembre de dos mil veinticinco.

En Santiago, a veintiuno de noviembre de dos mil veinticinco, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica
y su original puede ser validado en
<http://verificadoc.pjud.cl>

Código: NXVXBKQWNGD