

Jueves, 5 de octubre de 2023 | 19:00

El impacto que tendría el caso Videla en Cencosud y en el mercado

La sanción por uso de información privilegiada para el CEO del retailer podría dañar sus métricas ESG, de creciente relevancia global. Y, si bien no entra en la ley de delitos de "cuello y corbata", sí marcaría un precedente para el regulador.



Camilo Castellanos

Editor

Pablo Gutiérrez

Periodista El Mercurio Inversiones

La evidencia que entregó la CMF para sancionar a Matías Videla, el CEO de Cencosud

CENCOSUD: -0.82], por uso de información privilegiada, es equivalente a mostrar a "un defensa, en
medio de un partido de fútbol, agarrando la pelota con las dos manos en el área", dice Rodrigo

Wagner, académico de la UAI y Ph.D. en política económica de la U. de Harvard. "El árbitro cobra
penal y le pone amarilla, como corresponde. Y puede que el VAR, en juicios, quizá muestre algo
que el árbitro no vio, pero por ahora se ve un criterio razonable de su parte", señala. Wagner cree
que la CMF tiene un caso sólido en contra del ejecutivo de Cencosud, pese a que Videla replicó
que era una sanción "injusta e infundada".

La mayor multa del regulador por uso de información privilegiada en su corta historia podría impactar a una de las "estrellas" de la Bolsa de Santiago y al mercado local en su conjunto. "Es negativo, disminuye la confianza (del mercado) ver al primer ejecutivo de Cencosud, una empresa IPSA, multinacional, recibiendo una sanción por información privilegiada", dice Hugo Aravena, presidente de CFA Society Chile. "Es chocante para la ciudadanía y para las personas del mercado. Y la tendencia es a ponderar cada vez más factores no financieros, donde los criterios EGS incluyen la gobernanza", señala en referencia a las siglas -altamente seguidas a nivel global- que demarcan el comportamiento de las empresas en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo.

"El uso de información privilegiada afecta gravemente la confianza en el mercado", concuerda Osvaldo Lagos, académico de Derecho en la UAI.

Algunos creen que, bajo los nuevos estándares, habrá que ir un paso más allá. "Cencosud lo tiene que despedir", dice el exfiscal Carlos Gajardo, abogado de Gajardo&Norambuena.

El caso Videla podría tener un impacto sobre las acciones de Cencosud, principalmente, a través de las métricas ESG de la empresa. Y podría golpear la confianza del mercado, de acuerdo a algunos, al no alcanzar a entrar en la nueva ley de delitos de delitos económicos, lo que implicaría una penalización menor respecto de las que se aplican con los cambios legales. Con todo, varios creen que la multa sí podría marcar un precedente de parte de la CMF.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) resolvió multar a Videla, CEO de Cencosud CENCOSUD: -0.62 con UF 15.000, o unos \$543 millones, "por usar información privilegiada para adquirir acciones de Cencosud". Esto, debido a que el 13 de mayo de 2022, Videla compró acciones de Cencosud por casi \$800 millones, tres días después de que la empresa solicitara a la CMF mantener en carácter reservado la información de que procedería a suscribir un Memorandum of Understanding para el análisis y eventual adquisición de la sociedad Torre y Cía. Supermercados S.A., propietaria de una parte de la cadena de supermercados "Supermarket" de Río de Janeiro, aseguró el regulador.

Aravena, presidente de CFA Society Chile, advierte que el caso Videla altera una de las tres métricas de los criterios ESG (ASG, en español), justo en un contexto en que el mercado internacional le otorga creciente relevancia a estos parámetros. "Cuando revisas métricas de gobierno corporativo, una de las variables son las sanciones y acá hay una por uso de información privilegiada de un ejecutivo principal", dice. "Todos los profesionales deberán mirar este efecto en el puntaje total para la empresa".

"Los estándares que evalúan aspectos ESG de las empresas son particularmente exigentes respecto de delitos que afectan a los mercados y a la fe pública", dice Marina Hermosilla, consultora de ESG y directora de Sistema B. Agrega, eso sí, que todavía falta aclarar la responsabilidad de la empresa, es decir, si tienen los sistemas de control para evitar estas situaciones. "Sin embargo, aclarar esto toma su tiempo, por lo que en lo inmediato es importante la reacción pública de la compañía, para que las clasificadoras de riesgo y los índices de ASG tomen la decisión de castigarla o no en su ponderación y cuánto".

Esto, cuando Cencosud tiene un "riesgo medio" en los criterios ESG, según el ranking de Morningstar, el mismo nivel que Ripley, pero peor evaluado que Falabella (riesgo bajo).

Y el caso Videla podría llevar a movimientos en este sentido, cree Aravena, de CFA Society. "Si (los agentes del mercado) valoran el gobierno corporativo para su inversión, deberían disminuir su posición en la compañía", dice. "Inversionistas de largo plazo se preocupan de este tipo de factores y no les suma invertir en una empresa con estos problemas". Este jueves, la acción de Cencosud cayó -1,83%, en el primer día de reacción inversora tras conocerse la información este miércoles por la tarde.

"El caso es muy grave y Cencosud debiera tomar medidas contra su empleado", agrega Gajardo, de Gajardo&Norambuena. "Si estuviera vigente la nueva ley para las personas jurídicas, Cencosud podría ser severamente sancionada", agrega.

Y hay otras aristas que pueden complicar a la compañía. Max Spiess, socio de Kunstmann Spiess Abogados, cree que es importante tener presente que Cencosud es una empresa internacional con sede en Chile y que el "sustrato basal de la información ocurre en otro país y en una filial". Esto, a su juicio, hace del caso uno de especial interés. "No deja de llamar la atención la modalidad de comisión de la infracción, los efectos de ella en el mercado, y algunos argumentos de defensa preliminar que pueden ser discrepantes con el entendimiento que se debe tener respecto de una norma bastante precaria en su aplicación", dice. "Seguramente habrá que ver la arista brasileña", advierte.

No todos, eso sí, ven un efecto tan directo. Lo ocurrido "deja entrever los problemas éticos y de asimetría de información que existen en el mercado local. No tiene mucho que ver con la generación de valor de Cencosud, pero puede generar ruido por la ética", dice Cristian Araya, gerente de estrategia en Sartor Finance Group. Sin embargo, a su juicio, desde la óptica del mercado ya ha habido muchos casos similares "y se han olvidado". "Solo por esto, no logro visualizar efectos permanentes", señala.

"Videla está pasando a llevar a todos los inversionistas minoritarios y es un acto absolutamente reprochable", asegura Rodolfo Friz, director en Propela Inversiones. En este marco, cree que el CEO queda en una "posición frágil". Eso sí, a su juicio, hay que separar "la confianza en Cencosud con la confianza en Videla", dice. "En la interna, Cencosud verá lo que hace, pero de despedirlo no lo va a hacer ahora, para no amplificar el problema".

BAJO LA LEY ANTERIOR

Más allá del posible efecto en la empresa o sus acciones, el caso Videla integra otro factor que influye en el mercado. Al no alcanzar a ser parte de la nueva ley de delitos económicos, sus sanciones o penas serían más bajas de lo que se podría esperar en el futuro y, de acuerdo a algunos, esto podría generar cierta sensación de impunidad.

"Se aplica la modificación de la ley 21.314 publicada en abril de 2021 que elevó las penas desde 541 días a 10 años dependiendo de atenuantes y agravantes", dice Gajardo. "Pero no se aplica la nueva ley de delitos económicos que contiene una agravante por su posición jerárquica dentro de la empresa", agrega.

"Si el Ministerio Público considera que hay mérito para iniciar una investigación penal, los delitos indagados deberán sujetarse al antiguo artículo 60 de la ley de valores, es decir, la nueva ley de delitos económicos no le es aplicable", dice Spiess, de Kunstmann Spiess. "Podría beneficiar al sancionado, tanto en lo sustantivo, como en las técnicas de defensa enarboladas por los infractores".

Una gran diferencia entre la ley anterior y la nueva es la de penas de cárcel efectivas. "No hay riesgo de cárcel con la ley anterior, es pena remitida (remisión condicional de la pena)", dice Lagos, de la UAI. Y agrega que, con la nueva ley, existiría la posibilidad real de cárcel (entre tres años y 1 día y 10 años con cumplimiento efectivo). "Espero que esto se lea como una demostración empírica de la importancia de la nueva ley", sostiene.

Una visión similar tiene Gajardo. Aunque admite que, pese a no aplicarse la nueva ley, "la sanción puede ser muy severa", reconoce que se dificulta la hipótesis de cárcel efectiva. "Lo que pone de manifiesto lo necesario de la nueva ley", asegura.

Para algunos, sin embargo, la sanción de la CMF sí marca un precedente. "Entrega una señal clara al mercado de que existe una ley que prohíbe el uso de información privilegiada en las transacciones financieras y que la CMF ejerce el rol supervisor de monitorear constantemente que se cumpla", dice Christian Ferrada, académico departamento de Control de Gestión y Sistemas de Información de la Facultad de Economía y Negocios de la U. de Chile

"Queda fuera de delitos de ley cuello y corbata, por plazo. Pero igual parece que sirve de ejemplo para la nueva Ley CMF", dice Wagner, de la UAI. Y entrega los cálculos: con una operación de \$800 millones (22.000 UF, aproximadamente) y una multa de 15.000 UF, cree que es una sanción "muy disuasiva". "Es por el 60% de la operación y la eventual 'pasada' que alguien se podría hacer con información privilegiada no es un salto de precio de 60%, sino que mucho menos", plantea.

Esto último, de todos modos, estaría por verse. "Las sanciones anteriores aplicadas ante similares circunstancias habían sido por montos mucho menores, siendo en los últimos años la más alta de UF 7.500", dice un abogado que ha trabajado con Cencosud, pidiendo reserva de su nombre. "La CMF cursó una multa de 15.000 UF. Sí, pudiera ser factible que pague esa cantidad, pero seguramente la defensa del CEO presentará recursos, ya sea de reposición o de ilegalidad. En este último caso, la Corte de Apelaciones podría o confirmar la resolución de la CMF o bien, modificarla en algún sentido, como por ejemplo rebajando el monto de la multa", sostiene.

Agrega que "hay que tener presente también que hubo un voto disidente (en la CMF), en que se califica el hecho como una infracción al deber de abstención del gerente y en que no hubo uso de información privilegiada, por lo que estaba por aplicar una sanción menor de 4.000 UF". Así, "habrá que ver qué se resuelve en las próximas instancias", señala.