

NUEVAS EXIGENCIAS DE TRANSPARENCIA,
MAYORES RESPONSABILIDADES
PARA LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS Y
MÁS REGULACIONES
PARA LOS AGENTES DE MERCADO.
IMPACTO DE LA LEY N.º21314
EN EL MERCADO FINANCIERO*

NEW TRANSPARENCY REQUIREMENTS,
GREATER RESPONSIBILITIES
FOR CORPORATE GOVERNANCE
AND MORE REGULATIONS
FOR MARKET AGENTS.
IMPACT OF THE LAW No. 21314
ON THE FINANCIAL MARKET

Francisco Pfeffer Urquiaga

RESUMEN: En el presente artículo se describen y analizan las principales reformas introducidas por la Ley n.º 21314, publicada en el *Diario Oficial de la República de Chile* con fecha 13 de abril de 2021 y cuya entrada en vigencia, en parte importante, está supeditada a la dictación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero de una gran cantidad de normas reglamentarias. Se abordan las modificaciones introducidas a la Ley de Mercado de Valores (n.º18045), a la Ley de Sociedades Anónimas (n.º18046); las nuevas regulaciones introducidas para la industria de servicios de asesoría de inversión; los cambios introducidos al DL n.º3500, con las reformas referidas a la asesoría previsional y la nueva figura del asesor financiero previsional; y los cambios que se le hacen

* Abogado Universidad de Chile. Profesor del Departamento de Derecho Económico de la Facultad de Derecho, Universidad de Chile. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad del Desarrollo. Correo: franciscopfeffer@pfeffer.cl

a la Comisión para el Mercado Financiero (DL n.º 3538), con la introducción de la nueva figura del denunciante anónimo.

PALABRAS CLAVE: Transparencia, agentes de mercado, Ley n.º 21314, mercado financiero, denuncia anónima.

ABSTRACT: This article describes and analyzes the main reforms introduced by Law No. 21,314, published in the *Official Gazette* on April 13, 2021 and whose entry into force, in important part, is subject to the issuance by the Financial Market Commission of a large number of regulatory standards. The amendments introduced to the Securities Market Law (No. 18,045), to the Corporations Law (No. 18,046); the new regulations introduced for the investment advisory services industry; the changes introduced to DL No. 3,500, with the reforms referred to the Pension Advisory and the new figure of the Pension Financial Advisor; and the changes made to the Financial Market Commission (DL No. 3,538), with the introduction of the new figure of the anonymous whistleblower, will be addressed.

KEYWORDS: Transparency, Market agents- law 21,314, Financial market, Anonymous whistleblowing.

ANTECEDENTES

En lo que sigue se hará una pequeña síntesis de los antecedentes más importantes que se tuvieron a la vista en la tramitación de lo que hoy es la Ley n.º 21314, extractando los aspectos más relevantes del Mensaje del Ejecutivo y de los informes de las diversas comisiones legislativas que participaron en su tramitación, que dan cuenta del fundamento de las modificaciones introducidas.

De este modo, el lector podrá apreciar en qué etapa de la tramitación del proyecto de ley y con qué fundamentos se fueron incorporando las nuevas regulaciones que finalmente se aprueban con la dictación de la Ley n.º 21314.

Mensaje del Ejecutivo

El proyecto de lo que es la actual Ley n.º 21314, inició su tramitación mediante mensaje del Ejecutivo¹ con la idea matriz de establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los agentes de mercado.

¹ *Boletín* 10.162-05, de 1 de julio de 2015.

En el Mensaje solo se incluyó la propuesta de modificar la Ley de Mercado de Valores (LMV) y la Ley de Sociedades Anónimas (LSA). Lo que se busca con el proyecto, se dijo, es, en primer término, perfeccionar los mecanismos destinados a evitar abusos a los accionistas minoritarios, ya que más allá de los avances que significó el mecanismo de Oferta Pública de Adquisición y los estándares de gobierno corporativo introducidos por la Ley n.º 20382, aún existe espacio para brindar mayor protección a los intereses de los referidos accionistas. Se precisó que también se busca avanzar en profundizar los mecanismos que limitan los conflictos de interés al interior de la administración de las empresas e incorporar regulaciones para precisar las responsabilidades de las empresas de auditoría externa, y establecer sanciones cuando dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una entidad sujeta a fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

En concreto, en el ámbito de la Ley de Mercado de Valores, se propuso facilitar la actuación de los llamados *market makers*², para lo cual se plantea modificar el artículo 52, levantando la restricción de que las actividades tendientes a la estabilización de precios tengan que apuntar únicamente a llevar adelante una oferta pública de valores nuevos o de valores anteriormente emitidos, pero que no habían sido objeto de oferta pública, dejando sujetas estas actividades a la restricción de cumplir las reglas de carácter general que al efecto imparta la Superintendencia, hoy CMF.

Se propone, además, reforzar la responsabilidad tanto de los órganos de administración de las empresas como de la Superintendencia frente a situaciones que generen perjuicio al mercado o a los inversionistas, para lo cual se planteó modificar el artículo 59, incorporando dentro de los supuestos que pueden ser sancionados con presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo la entrega de información maliciosamente falsa al directorio u órgano de administración de un emisor de valores de oferta pública o a una empresa de auditoría externa o clasificadora de riesgo, por parte de los directores, administradores, gerentes o ejecutivos principales de ese emisor. Complementariamente, se propone reemplazar el inciso segundo del artículo 61, eliminando la exigencia de manejo de información privilegiada por parte de quienes se desempeñan en la Superintendencia o en alguna de las entidades fiscalizadas por ella, para configurar el agravamiento de la pena, en caso de difusión de información falsa o tendenciosa que tenga por objetivo inducir a error en el mercado de valores.

² Por *market makers* se entienden aquellos actores institucionales (bancos, bancos de inversión), que participan activamente proveyendo liquidez en el mercado. Contribuyen a evitar cambios demasiado bruscos en los precios y, por, sobre todo, dan certeza a los otros participantes en el mercado de la existencia de una contraparte con la cual transar.

En relación con la entrega de información a los inversionistas, se propone introducir modificaciones al artículo 65, orientadas a imponer la obligación a quienes realicen recomendaciones de inversión de explicitar los conflictos de interés que puedan tener, así como sus conocimientos o experiencia en temas de inversión. Conjuntamente, se plantea establecer que el otorgamiento de dicha información deberá cumplir con los requisitos que, mediante norma de carácter general, establezca la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy CMF.

Adicionalmente, en materia de responsabilidad de las empresas de auditoría externa, se propone incorporar una serie de perfeccionamientos destinados a generar una mayor eficacia y eficiencia en el control que efectúan estas entidades, para lo cual se plantea perfeccionar el artículo 59 precisando que la responsabilidad penal por dictaminar falsamente sobre la situación financiera de la entidad sujeta a fiscalización es tanto respecto a los empleados como los socios de empresas de auditoría externa, que hubieren participado directamente en la auditoría. Igualmente, se propone ampliar la hipótesis de sanción a aquellos casos en que se entreguen antecedentes falsos.

Se plantea modificar el artículo 60 incorporando a los supuestos que llevan aparejada la sanción de presidio menor en cualquiera de sus grados, a quienes actúen en forma encubierta como empresa de auditoría externa, sin registrarse o bajo una inscripción suspendida o cancelada y a los socios y administradores de empresas de auditoría externa que revelen información reservada de las empresas que auditan.

Por último, se plantea potenciar el papel de las empresas de auditoría externa, eliminando el listado taxativo que actualmente contempla el artículo 246 relativo a las materias que les corresponde examinar, sustituyéndolo por una cláusula abierta que permite ampliar sus ámbitos de certificación más allá de los estados financieros de las compañías que auditan.

En relación con la Ley de Sociedades Anónimas, se postula una regulación más estricta cuando se trata de operaciones entre partes relacionadas, para lo cual se propone incorporar dentro de los supuestos en los que se presume la responsabilidad solidaria de los directores por los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas, cuando se aprueben operaciones en contravención a lo dispuesto en la ley en materia de derecho de abstención y operaciones con partes relacionadas. Se plantea establecer que los accionistas minoritarios tendrán derecho a retiro en caso de aprobarse por la junta de accionistas operaciones con partes relacionadas que estimen lesivas para sus intereses.

Por último, se propone modificar la regulación relativa a la política de operaciones habituales, fortaleciendo la disponibilidad de dicha información respecto de los accionistas minoritarios.

Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado

En este informe, de 8 de mayo de 2017, da cuenta de la poca rapidez en la tramitación de este proyecto iniciado, como ya se dijo, en julio de 2015, se destacaron los siguientes aspectos:

Se señaló que es voluntad del Ejecutivo que el contenido inicial del proyecto de ley (ingresado a tramitación legislativa el 1 de julio de 2015), sea complementado y pueda hacerse cargo de problemáticas que en el intertanto han tenido lugar (como la de los casos Arcano, AC y otras dieciséis organizaciones)³ y de las recomendaciones que diversas instancias han emitido.

Se dejó constancia por el Ejecutivo que, a partir de los casos que se han detectado en el mercado, se hace indispensable aumentar el perímetro regulatorio de las agencias estatales para fiscalizar este tipo de ofertas de servicios financieros. Se dijo que resulta complejo pretender que un préstamo entre dos partes suscritos ante notario, por ejemplo, sea objeto de regulación por parte de la autoridad. Cosa distinta, empero, es si por la prensa se hacen invitaciones o propuestas de inversión. Es a este último tipo de prácticas que el perímetro regulatorio debiera ser extendido.

En tal propósito el Ejecutivo planteó la necesidad de dictar una ley especial que regule la oferta de servicios de asesorías financieras, definiendo el alcance de lo que se entiende por asesorías financieras, imponiendo la obligación de registrarse en la CMF, cumpliendo con las condiciones de solvencia, conducta e idoneidad que esta establezca, facultando a la CMF para requerir información y examinar libros, registros y documentos, estableciendo penas de presidio para quienes presten servicios de asesoría financieras y no cumplan con la obligación de registro o para quienes induzcan a error difundiendo información falsa a los clientes o dolosamente causen perjuicio patrimonial a sus clientes, estableciendo, adicionalmente el deber de denuncia al Ministerio Público.

Se planteó la necesidad de equilibrar el deber de secreto de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) con la denuncia de hechos que sean constitutivos de delitos, ya que el secreto a que por ley está obligada la UAF y el hecho de que su competencia se extienda exclusivamente a lavado de activos y

³ Se trata de aquellos casos en que agentes no sujetos a fiscalización administraban fondos de terceros bajo la forma de la estructura piramidal o esquema de Ponzi, que, como se sabe, es una forma de estafa que atrae a los inversores y paga utilidades a los inversores anteriores con fondos de inversores más recientes. El esquema lleva a las víctimas a creer que las ganancias provienen de actividades comerciales legítimas (por ejemplo, ventas de productos y/o inversiones exitosas), y desconocen que otros inversores son la fuente de los fondos.

terrorismo implica, en la práctica, que se inhiba de denunciar delitos de los que toma conocimiento, por lo que se hace necesario realizar las enmiendas conducentes a que la información pueda fluir convenientemente.

En relación con las normas sobre gobiernos corporativos se planteó la necesidad de perfeccionar las normas tendientes a proteger a los inversionistas minoritarios. En esa mirada se propusieron modificaciones tendientes a corregir el mecanismo de derecho a retiro (determinación del precio); a mejorar el tratamiento de operaciones con partes relacionadas (operaciones habituales, definición de director con interés, facultad al Comité de Directores); a perfeccionar la definición de los directores independientes y a mejorar los mecanismos de designación de directores en filiales.

En tal propósito se plantearon las modificaciones tendientes a afinar las causales para ser considerado director independiente, a incorporar como facultad y deber de los directores la definición de las políticas de manejo de conflicto de interés; la de posibilitar a los directores descontar como gasto las asesorías legales; la de establecer la obligación al directorio de la sociedad matriz de adoptar un procedimiento mediante el cual elegirán los directores de las sociedades filiales; la de precisar la definición de director con interés para efectos del título XVI (OPR); la de acotar el monto de operaciones consideradas habituales que correspondan al giro ordinario de la empresa y a precisar que las normas del título XVI (OPR) se aplicarán siempre que procedan, sin perjuicio de las demás normas aplicables de la Ley n.º 18046.

Uno de los temas centrales en la discusión fue la determinación del perímetro regulatorio. Es imposible que cada transacción de dinero entre partes pueda ser regulada, se dijo. En el marco normativo vigente en Chile, se explicó, los reguladores están preparados para vigilar muy de cerca a las entidades que se han inscrito para operar en el mercado, luego de satisfacer estrictos requisitos. No ocurre lo mismo, por consiguiente, con los operadores no inscritos. Es en este espacio, entonces, en el que se deben estudiar las ideas y propuestas que se hagan con el objetivo de ampliar el marco de acción de la autoridad.

Se planteó que, para el señalado fin, son dos las vías que aparecen como más idóneas. Una es facultar a la UAF para actuar más allá de los específicos delitos para los que se encuentra habilitada (lavado de activos y terrorismo) y autorizarla para que pueda entregar la información que recabe a las superintendencias pertinentes o eventualmente al Ministerio Público. La otra, incluir dentro de la regulación las asesorías de inversión, que son conceptualmente cercanas a la oferta pública inscrita. Esto permitiría a la autoridad ejercer cierto control sobre los oferentes de inversiones. Como se verá en lo sucesivo, se optó por este último camino.

No obstante que la discusión en la Comisión abarcó temáticas distintas a lo que tiene relación exclusivamente con las modificaciones que se

proponía introducir a la LMV y a la LSA, como las indicadas en lo que antecede, en este primer informe solo se aprobaron las modificaciones a la LMV y a la LSA ya referidas. Luego, en el segundo informe de la Comisión de Hacienda del Senado, aquellas temáticas y otras fueron incluidas mediante indicaciones sustitutivas, según se verá en lo que sigue.

Segundo Informe de la Comisión de Hacienda del Senado

El texto del proyecto aprobado por la sala del Senado (en sesión celebrada el día 16 de mayo de 2017) fue objeto de dos indicaciones sustitutivas presentadas por el Ejecutivo. Una formulada por la ex Presidenta de la República, Michelle Bachelet y la otra por el Presidente de la República, Sebastián Piñera, las que fueron tratadas en este segundo Informe, de fecha 28 de marzo de 2019.

La indicación de la ex Presidenta, fue formulada para reemplazar el texto íntegro por otro compuesto por seis artículos permanentes y cuatro disposiciones transitorias.

Mas allá de los ajustes que esta indicación introdujo a las modificaciones ya aprobadas por el Senado a las leyes n.º 18045 y n.º 18046, es en esta oportunidad en que se incorpora la necesidad de ampliar el perímetro regulatorio hacia los servicios de asesoría de inversiones, incorporando en el actual artículo 3º de la Ley n.º 21314, este nuevo marco regulatorio, sin perjuicio de los ajustes y cambios que en posteriores indicaciones se le introdujeron.

Es también por esta indicación que se propuso introducir ajustes varios al DL 3500 y toda una nueva regulación para la Asesora Previsional, la que fue luego perfeccionada en la tramitación posterior del proyecto.

Por su parte, la indicación sustitutiva del Ejecutivo formulada por el presidente Sebastián Piñera, planteó los siguientes objetivos generales: más protección a inversionistas minoritarios, mayor transparencia en el mercado de valores, mayor fiscalización sobre entidades que ofrecen productos y servicios de inversión, proteger el interés de los participantes menos sofisticados y protegidos de los mercados financieros, elevar los estándares de los mercados, favoreciendo así el desarrollo financiero y fortaleciendo la competitividad internacional.

En concreto, se dijo que las modificaciones que se introducen en la LMV contemplan precisiones en temas de delitos y sanciones en manipulación de precios y antecedentes falsos en auditorías, e incorpora la gestión de riesgo como obligación de los corredores de bolsa y agentes de valores.

En las modificaciones a la LSA, relativas al gobierno corporativo, se otorga a la CMF la facultad de señalar las condiciones para ser director inde-

pendiente y se elimina la posibilidad de serlo en caso de ser designado como director de una o más filiales de la sociedad. Adicionalmente, se faculta a la CMF para requerir información de las sociedades filiales y solicitar la publicación de las Operaciones con Partes Relacionadas (OPR). Se establece la presunción de culpabilidad de los directores en caso de aprobación de OPR sin cumplir con los requisitos que la ley establece. Finalmente, se agrega como función del Comité de Directores la obligación de proponer una política de manejo de conflictos de interés y pronunciarse sobre políticas relativas a las OPR.

En materia previsional (DL n.º 3500), se incorpora al perímetro regulatorio de la Superintendencia de Pensiones a las asesorías previsionales masivas, que luego se denominaron Asesorías Financieras Previsionales, quedando como única encargada de la regulación de las asesorías previsionales, cuestión que finalmente fue modificada. Por otra parte, se propone disminuir la comisión máxima por concepto de asesoría previsional.

Con algunas precisiones se mantuvo en esta indicación sustitutiva la necesidad de ampliar el perímetro regulatorio hacia los servicios de asesoría de inversiones, incorporado en el actual artículo 3º de la Ley n.º 21314.

En esta instancia se aprobaron también indicaciones de origen parlamentario que, entre otros aspectos, mejoraron la redacción de algunas propuestas del Ejecutivo. Se aprobó, también, por este segundo informe la regulación que autoriza la interconexión de las bolsas de valores.

Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados

Este Informe, aprobado con fecha 8 de octubre de 2020, da cuenta de que fue en esta etapa de la tramitación del proyecto, que, por indicación del Ejecutivo, se aprobaron las modificaciones al DL 3538, actual ley orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero.

Entre otras, se incorporó un título nuevo, que regula la figura del denunciante anónimo, esto es, aquella persona que, de manera voluntaria, colabora con la investigación aportando para la CMF antecedentes desconocidos y sustanciales para la detección, constatación o acreditación de infracciones a las leyes que sean materia de competencia de dicha Comisión.

En esta etapa de la tramitación, se perfeccionó la regulación sobre asesorías previsionales a que se refiere el DL n.º 3500, distinguiendo entre estas y los asesores financieros masivos. También se introdujo la regulación sobre el derecho de los afiliados a trasladar su ahorro previsional de un fondo a otro, cuestión esta última, que finalmente no se incluyó en la Ley n.º 21314.

Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, en tercer trámite constitucional

Aprobado el 22 de diciembre de 2020, da cuenta de las discusiones que se originaron por las modificaciones introducidas al proyecto por la Cámara de Diputadas y Diputados, en segundo trámite constitucional, y el rechazo de estas por parte de la Comisión de Hacienda del Senado, lo que originó la instalación de la Comisión Mixta, que tuvo que resolver las diferencias producidas.

Sin perjuicio de lo que se dirá al analizar en particular cada una de las reformas introducidas por la Ley n.º 21314 a los diversos cuerpos legales que modifica, en esta instancia se debatió arduamente sobre los siguientes tópicos:

Sobre la necesidad de regular, bajo un nuevo estatuto y sujeto al perímetro regulatorio de la Superintendencia de Pensiones, todo lo relacionado con las asesorías previsionales no personalizadas y las asesorías de inversión, todo ello en el contexto de las polémicas que se habían suscitado con motivo de los cambios de fondos recomendados por la entidad Felices y Forrados, no sujeta a control por parte de ninguna agencia estatal, y a los impactos que tales recomendaciones producían no solo en la valorización de los fondos, sino que, también, en el tipo de cambio y otros efectos sistémicos del mercado financiero que fueron abordados.

Informe de Comisión Mixta

De fecha 27 de enero de 2021, da cuenta de que en esta instancia se resolvieron las diferencias producidas entre lo aprobado en el Senado, en primer trámite, lo modificado y adicionado por la Cámara de Diputadas y Diputados y el rechazo del Senado a las propuestas de esta última.

No hubo discusión sobre lo que ya venía aprobado como modificaciones a la LMV y se aceptaron modificaciones menores que se habían introducido a la LSA.

En relación con el actual artículo 3 de la Ley n.º 21314, incorporado en primer trámite constitucional por el Senado, relativo a la prestación de servicios de asesoría de inversión y dado que en segundo trámite constitucional la Cámara de Diputadas y Diputados eliminó sus incisos octavo y noveno⁴,

⁴ Los incisos que la Cámara quiso eliminar disponían:

“Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados, quienes presten asesorías de inversión de manera habitual sin estar previamente inscritos en el Registro establecido en el presente artículo o cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada. Por su parte, sufrirán la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio, los que, con el objeto de inducir a error, difundan información falsa o tendenciosa, aun cuando no persigan con ello obtener ventajas para sí o terceros”.

el Senado, en tercer trámite constitucional desechó la enmienda introducida por la Cámara de Diputados.

En el ámbito previsional, en primer trámite constitucional el Senado aprobó modificaciones en el decreto ley n.º 3500 de 1980; en segundo trámite constitucional la Cámara de Diputadas y Diputados efectuó diversas enmiendas, todas referidas a artículos del título XVII, "De la Asesoría Previsional". En tercer trámite constitucional el Senado desechó las enmiendas introducidas por la Cámara de Diputadas y Diputados.

En relación con estas modificaciones, la discusión giró principalmente en torno a la forma como debían regularse a los asesores financieros masivos o no personalizados, sean o no remunerados, en el ámbito previsional, que hacen recomendaciones sin estar sujetos al control de alguna agencia estatal. Todo ello incentivado, además, por las recomendaciones de cambios de fondos que efectúa la entidad Felices y Forrados, que causan no solo estrés a la administración de fondos propiamente tal, sino que, también, producen importantes efectos sistémicos en el mercado financiero, como el impacto en el tipo de cambio y en la tasa de interés. Se discutió si debía ser la CMF o la Superintendencia de Pensiones o ambas en conjunto la agencia estatal que debía incorporarlos a su perímetro regulatorio y que, además, debían distinguirse los distintos tipos de asesores, ya que unos lo hacen respecto de la jubilación y otros sobre la inversión de los fondos previsionales, advirtiéndose que en el resto del mundo los asesores de inversión tienen que transparentar sus conflictos de intereses y dar prueba de idoneidad.

También en cuanto a la necesidad de regular y restringir la posibilidad de que los cotizantes se cambien de fondos, siguiendo las recomendaciones de estos asesores, cuestión que finalmente no se abordó en este proyecto de ley.

Como se dijo en lo que antecede, fue en segundo trámite constitucional que la Cámara de Diputadas y Diputados propuso modificar el decreto ley n.º 3538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, entre otras, aumentando el monto de la sanción de multa e incorporando un nuevo título, el VII que regula al denunciante anónimo.

En tercer trámite constitucional el Senado desechó la enmienda introducida por la Cámara de Diputadas y Diputados.

En relación con estas modificaciones, particularmente la relacionada con la nueva regulación del denunciante anónimo, la discusión giró en torno a la conveniencia de premiar a quién estando en conocimiento de un acto delictivo se le entregan beneficios procesales y de reducción de penas, pero sin necesariamente generar una delación remunerada. Se destacó que esto último solo existe en Estados Unidos y en un Estado de Canadá, habiendo sido rechazado recientemente en España e Italia. Se indicó, en apoyo para aprobar la propuesta de la Cámara de Diputadas y Diputados, que el incen-

tivo penal es superior al económico. Se dijo que para que funcione el mecanismo debe agregarse una compensación económica que justifique correr el riesgo que supone, considerando que puede significar despidos y perjuicios.

El punto central en discusión fue, entonces, el pago de una compensación económica al denunciante que aporte antecedentes serios y suficientes para sostener la investigación. Se dijo que no existe en otro ámbito de la legislación y que, si bien el resto de las compensaciones se aceptan, todas aquellas de protección del denunciante, es en el pago por denunciar donde se alberga dudas realmente fuertes. Está involucrado un elemento moral que va mucho más allá de una cuestión puramente económica, dentro de una situación en que todos estén vigilando a todos movidos por el lucro⁵.

En apoyo del pago de una compensación económica se añadió que los datos muestran que los casos de infracción normativa se conocen por mecanismos internos de la empresa en un 32% y por actividad del Estado solo 8%, y el 53% viene de las denuncias de denunciantes anónimos, vinculados a periodistas y a abogados, auditores y analistas de las empresas.

Incluso, en un momento de la discusión, solo se aceptó el pago de compensación económica para el caso de denuncias en el sector público, mas no en el sector privado, lo que finalmente se corrigió bajo el argumento de que en el sector privado no existe la obligación de denunciar la comisión de un delito, a partir del conocimiento de la conducta en cuestión.

Modificaciones introducidas a la ley de Mercado de Valores

Como se dijo en lo que antecede, el origen del proyecto que luego se tradujo en la Ley n.º 21314, fue el Mensaje del Ejecutivo que solo propuso modificar la LMV y la LSA.

En relación con la LMV, lo primero que se hace es reemplazar la expresión Superintendencia de Valores y Seguros y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras por la de Comisión para el Mercado Financiero todas las veces que aparecen en la ley, cuestión que también se hace en todos los otros cuerpos legales que modifica la Ley n.º 21314. Como se recordará,

⁵ Quien se opuso con mayor fuerza a incorporar el pago de una compensación económica al delator fue el senador Juan Antonio Coloma, quien argumentó que la delación pagada es una figura que existe solo en Estados Unidos y en un Estado de Canadá, siendo un cambio gigantesco para nuestra cultura jurídica, en la que solo existe la compensación en cuanto a la pena a aplicar y la protección del denunciante. Estimó que altera el sentido moral en nuestro país y debió discutirse en su mérito en forma separada. Además, sostuvo, se cambia también el sentido de las multas respecto de infracciones penales. Manifestó que se está cometiendo un error y que no debemos tender a convertirnos en un país de delatores.

por Ley n.º 21000, se modificó el DL n.º 3538, creándose la mencionada Comisión, que reemplazo a la SVS. Adicionalmente, por la misma Ley n.º 21000 y por ajustes introducidos al DFL n.º 3, Ley General de Bancos, se sometió a todos los bancos e instituciones financieras a la fiscalización de la CMF

Desde tales normas, la fiscalización de todos los agentes que participen del mercado financiero, salvo las AFP quedaron sujetos a la supervisión consolidada de una sola agencia estatal de carácter colegiado.

En relación con los deberes informativos

En materia de deberes informativos, se modifica el artículo 10, reemplazando su inciso segundo por dos nuevos incisos que, más que un ajuste sustantivo, mejora la redacción de la norma, al imponer no solo al directorio la obligación de entrega de la información, sino que, también, ello se hace exigible al administrador. Ello debido a que hoy no solo las sociedades anónimas quedan bajo la fiscalización de la CMF, sino que cualquiera otra entidad que haga oferta pública de valores.

Adicionalmente, se impone como un nuevo deber, tanto para el directorio como para el administrador, el de resguardar la información esencial mientras ella no sea divulgada por la compañía.

A ambos se les impone el deber de implementar políticas, procedimientos, sistemas y controles con el objetivo de asegurar dicha divulgación y evitar que se filtre información esencial mientras no haya ocurrido la referida divulgación.

Y pone de cargo de la CMF, la que deberá establecer, mediante norma de carácter general, los requisitos y condiciones que deberán cumplir las políticas, procedimientos, sistemas y controles antes referidos.

Incorpora en el artículo 16 tres nuevos incisos. Como se sabe, este precepto impone a los emisores de valores de oferta pública la obligación de adoptar una política que establezca normas, procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades, conforme a las cuales los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, así como las entidades controladas directamente por ellos o a través de terceros, podrán adquirir o enajenar valores de la sociedad o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichos valores.

La reforma hace más estricta esta exigencia al imponer una prohibición total para los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de no poder efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valo-

res emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último.

Adicionalmente impone a los emisores de valores de oferta pública la obligación de publicar siempre la fecha en que se divulgarán sus próximos estados financieros, con a lo menos treinta días de anticipación a dicha divulgación.

También, en caso de que se efectúen operaciones en contravención a la nueva prohibición que se introduce, que infringieren las prohibiciones establecidas en el título XXI de la LMV, que regula la operación con información privilegiada, hace primar las disposiciones de dicho título.

Como se ve, con esta reforma se establece una nueva prohibición que afecta a las personas indicadas en el inciso primero del precepto; crece el número de personas afectadas por la prohibición de no poder efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor con el cual tengan alguna relación; la ley pasa a ser la fuente de la misma; y se establece un plazo mínimo de anticipación para la divulgación de los estados financieros. Antes ello quedaba entregado a lo que la política implementada por cada administración definiera.

Por la reforma, se limita solo a las personas indicadas en el inciso primero del citado artículo 16, la obligación de informar mensualmente y en forma reservada, al directorio o administrador del emisor, su posición en valores de los proveedores, clientes y competidores más relevantes de la entidad, incluyendo aquellos valores que posean a través de entidades controladas directamente o a través de terceros. Se sabe, que es el directorio o administrador del emisor quien determinará quienes estarán comprendidos en las mencionadas calidades, debiendo al efecto formar una nómina reservada que mantendrá debidamente actualizada.

Se elimina la facultad que tiene la Superintendencia para definir casos que puedan eximirse de la aplicación de las restricciones indicadas en el artículo 16.

Se mantiene si la facultad que tiene ahora la Comisión para determinar, mediante norma de carácter general, los criterios mínimos y las excepciones que se deberán considerar en la preparación y presentación de la información contemplada en el artículo 17 de la ley, como, asimismo, la oportunidad y forma en que ella se le deberá remitir.

En suma, se hace más estricta la prohibición que afecta a ciertas personas vinculadas con la administración del emisor.

En relación con los Intermediarios de Valores y Bolsa de Valores

La norma vigente establece que los corredores de bolsa y agentes de valores deberán cumplir y mantener los márgenes de endeudamiento, de colocaciones

y otras condiciones de liquidez y solvencia patrimonial que la Superintendencia establezca mediante normas de aplicación general en relación con la naturaleza de las operaciones, su cuantía, el tipo de instrumentos que se negocien y la clase de intermediarios a que deben aplicarse.

En el propósito de incrementar el estándar para desarrollar la actividad de intermediación, y para utilizar el mismo criterio exigido en otras regulaciones, se incorpora como nuevo criterio que deberá ser exigido, evaluado y medido por la Comisión, el indicador gestión de riesgo.

En materia de Bolsa de Valores, el gran avance que introduce la Ley n.º 21314, es imponer la obligación de interconexión de todas las bolsas existentes en el país. Se sabe que en la actualidad solo opera la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Valores, por lo que a la fecha serán las únicas destinatarias de esta nueva obligación.

Se trata de una antigua aspiración de la Bolsa Electrónica de Valores, que, incluso, originó largas disputas entre ambas bolsas ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Se cierra así, el ciclo de desavenencias y se abre la puerta al proceso de interconexión de los mercados bursátiles, que no estará exento de dificultades, pero que a la larga generara importantes externalidades positivas.

En tal propósito, se agrega en el inciso primero del artículo 44 la letra i) nueva, que establece la obligación para la Bolsa de establecer en la reglamentación de sus propias actividades y las de sus miembros, normas que establezcan las estructuras tarifarias de interconexión, u otras condiciones aplicables a sus participantes o a terceras bolsas.

Adicionalmente, se agrega un artículo 44 bis, nuevo, en que se detallan las características que se deberán contemplar en los procesos de interconexión.

Deberán ser mecanismos de interconexión en tiempo real, con calce vinculante y automático entre distintas bolsas de valores, de manera que permitan la mejor ejecución de las órdenes de los inversionistas, incluyendo aquellas que provengan de terceras bolsas. Se faculta a la Comisión para establecer, mediante norma de carácter general, los sistemas de negociación que deberán interconectarse de manera vinculante, así como la forma, condiciones, requisitos técnicos, de comunicación, de seguridad y cualquier otro que deban cumplir los mecanismos de interconexión, las bolsas y sus participantes, para efectos de implementar esta nueva obligación, velando siempre por el adecuado funcionamiento del mercado financiero.

La Comisión, al momento de evaluar la aprobación de las normas de las bolsas que establezcan las estructuras tarifarias de interconexión, u otras condiciones aplicables a sus participantes o a terceras bolsas, deberá propender siempre a la búsqueda de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente.

Se faculta también a la Comisión, en caso que considere que una o más condiciones establecidas en el reglamento de una bolsa de valores sean discriminatorias o afecten la libre competencia, para rechazarla mediante resolución fundada; resolución que deberá contener un plazo prudente para que la bolsa respectiva subsane las observaciones de la Comisión, el que comenzará a regir desde que la referida resolución sea notificada a la bolsa de valores. En caso que no corrija la situación en el plazo indicado, la Comisión podrá iniciar en su contra un procedimiento sancionatorio, pudiendo requerir informe técnico de la Fiscalía Nacional Económica, la que deberá remitir dicho informe a más tardar dentro del plazo de noventa días de solicitado por la Comisión.

A las bolsas de valores que estén operando a la fecha de vigencia de esta nueva regulación se les impone la obligación de adecuar su reglamentación interna y de presentar tales modificaciones para aprobación de la CMF, dentro del plazo de tres meses contado desde el 13 de abril de 2021. Para la referida aprobación, se dispondrá de un plazo de ciento veinte días corridos, el que se suspenderá si la CMF solicita información adicional, realiza observaciones o instruye alguna modificación por no ajustarse a las disposiciones legales o administrativas aplicables, reanudándose el transcurso del plazo cuando se haya subsanado o cumplido con la observación o trámite respectivo. Para que las bolsas de valores puedan subsanar o cumplir con la observación o trámite solicitado, la CMF les fijará un plazo que no podrá ser mayor a los treinta días corridos, sin perjuicio de que dicha institución podrá prorrogar el señalado plazo por un máximo de treinta días corridos, cuantas veces lo estime necesario⁶.

En relación con las actividades prohibidas, sanciones y delitos

Con el propósito de precisar de mejor forma que la prohibición establecida en el artículo 52 apunta a evitar la manipulación de precios en el mercado, sin que ello alcance a las actuaciones de los *market makers*, se acordó reemplazar todo el artículo por uno nuevo en se aclare su alcance.

⁶ Para la referida aprobación, se dispondrá de un plazo de ciento veinte días corridos, el que se suspenderá si la Comisión para el Mercado Financiero solicita información adicional, realiza observaciones o instruye alguna modificación por no ajustarse a las disposiciones legales o administrativas aplicables, reanudándose el transcurso del plazo cuando se haya subsanado o cumplido con la observación o trámite respectivo. Para que las bolsas de valores puedan subsanar o cumplir con la observación o trámite solicitado, la Comisión para el Mercado Financiero les fijará un plazo que no podrá ser mayor a los treinta días corridos, sin perjuicio de que dicha institución podrá prorrogar el señalado plazo por un máximo de treinta días corridos, cuantas veces lo estime necesario.

Se estipula, entonces, que solo es contrario a la LMV la manipulación de precios, entendiéndose por tal aquella acción que se efectúa con el objetivo de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios de valores de oferta pública.

Y se excluyen expresamente de esta la prohibición aquellas actuaciones que, cumpliendo con los requisitos que establezca la CMF mediante norma de carácter general, tengan por finalidad fomentar la liquidez o profundidad del mercado.

En el artículo 59, que tipifica como delitos una serie de conductas, se incrementó la penalidad asociada a las mismas, al establecer que sufrirán las penas de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo. O sea, se pasa de quinientos cuarenta y un días a diez años a tres años y un día a diez años.

Adicionalmente, se reemplaza la letra d) del mismo artículo, que tipificaba el delito respecto de los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a la LMV, y se establece un nuevo delito para los socios de empresas de auditoría externa que maliciosamente emitan un dictamen o entreguen antecedentes falsos sobre la situación financiera u otras materias sobre las cuales hubieren manifestado su opinión, certificación, dictamen o informe, respecto de una entidad sujeta a la fiscalización de la Comisión.

Sufrirán la misma pena quienes presten servicios en una empresa de auditoría externa y alteren, oculten o destruyan información de una entidad auditada, con la finalidad de lograr un dictamen falso acerca de su situación financiera.

Elemento del nuevo tipo penal tipificado respecto de los socios de la empresa de auditoría es la malicia con que deben actuar al emitir el dictamen o al entregar antecedentes falsos sobre la situación financiera de la empresa.

El delito se hace extensivo, también, para cualquier persona que preste servicios en una empresa de auditoría. Respecto de estos solo se exige que alteren, oculten o destruyan información de una entidad auditada, con el objetivo de lograr un dictamen falso acerca de su situación financiera.

El delito tipificado en la letra f) del artículo 59, consistente en efectuar declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a la CMF, o a los tenedores de valores de oferta pública, o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado, que solo estaba tipificado respecto de los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, ahora se hace extensivo, también, para los ejecutivos principales.

Se agrega una letra h), que tipifica un nuevo delito respecto de los directores, administradores, gerentes y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, de una bolsa de valores o de un intermediario de valores, que entregaren antecedentes o efectuaren declaraciones maliciosamente falsas al directorio o a los órganos de la administración de las entidades por ellos administradas, o a quienes realicen la auditoría externa o clasificación de riesgo de la misma, en su caso.

Esta última conducta no puede sino relacionarse con el denominado caso La Polar, en que justamente se planteó la controversia entre el directorio, auditores, clasificadores de riesgo y el equipo gerencial sobre la entrega de antecedentes falsos.

En el artículo 60, que también tipifica una serie de conductas como delito, se incrementó la penalidad asociada a las mismas, al reemplazar en su inciso primero, la frase “cualquiera de sus grados” por “su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo”. O sea, se pasa de sesenta y un días a cinco años a cinco años y un día a diez años.

La conducta tipificada como delito en la letra b), que podían cometer los que actuaren directamente o en forma encubierta como corredores de bolsa, agentes de valores o clasificadores de riesgo, sin estar inscritos en los registros que exige la LMV o cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada, y los que a sabiendas les facilitaren los medios para hacerlo, se hace extensiva también para las empresas de auditoría.

La conducta tipificada como delito en la letra d), en que podrían incurrir los socios, administradores y, en general, cualquier persona que, en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, tenga acceso a información reservada de los emisores clasificados y revele el contenido de dicha información a terceros, se hace extensiva también para las empresas de auditoría.

Se agregó un inciso segundo al referido artículo 60, que establece reglas para determinar las penas establecidas respecto de los delitos previstos en las letras e), g) y h) del mismo artículo, referidas a la operación en el mercado de valores con información privilegiada. Se señala que el tribunal no tomará en consideración lo dispuesto en los artículos 67 a 69 del *Código Penal* ni las reglas especiales de determinación de las penas establecidas en otras leyes.

Se impone al tribunal la obligación de aplicar las siguientes reglas:

- i) si no concurren circunstancias atenuantes ni agravantes en el hecho, el tribunal podrá recorrer toda la extensión de la pena señalada por la ley al aplicarla;
- ii) si concurren una o más circunstancias atenuantes y ninguna agravante, el tribunal impondrá la pena en su grado inferior. Si concurren

- una o más agravantes y ninguna atenuante, aplicará la pena en su grado superior;
- iii) si concurren circunstancias atenuantes y agravantes, se hará su compensación racional para la aplicación de la pena, graduando el valor de unas y otras, y también considerará la extensión del mal producido por el delito;
 - iv) el tribunal no podrá imponer una pena que sea mayor o menor al marco fijado por la ley, salvo que procedan las circunstancias establecidas en los artículos 51 a 54 del *Código Penal*.

Como se ve, se trata de reglas especiales que pretenden hacer efectiva una pena mayor en los delitos vinculados con el uso y manipulación de información privilegiadas, por el efecto erosivo que estas conductas provocan en el funcionamiento del mercado de valores.

En la misma línea va el incremento de la pena asignada al delito tipificado en el artículo 61, que sanciona al que, con el objetivo de inducir a error en el mercado de valores difunda información falsa o tendenciosa, aun cuando no persiga con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros.

Se incrementa la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio a presidio menor en sus grados medio a máximo. O sea, se pasa de sesenta y un días a tres años a quinientos cuarenta y un a cinco años.

Esta pena será de presidio menor en su grado máximo cuando la conducta descrita la realice el que en razón de su cargo, posición, actividad o relación, en la CMF o en una entidad fiscalizada por ella, pudiera poseer o tener acceso a información privilegiada.

En el artículo 63, que prohíbe hacer oferta pública de valores a emisores que se encuentren en estado de insolvencia y ordena suspender la emisión de valores de oferta pública desde que el emisor cayera en estado de insolvencia, establece la presunción de que un emisor ha caído en estado de insolvencia cuando se hubiere iniciado un proceso concursal de liquidación en virtud de lo dispuesto en el capítulo IV de la Ley n.º 20720.

Adicionalmente hace extensivo a los directores, administradores y ejecutivos principales la conducta y el correspondiente delito que se tipifica en el inciso final del mismo artículo 63.

Modificaciones varias

El artículo 65 regula la publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores.

Se elimina la exigencia establecida en su inciso segundo, que prohibía que los prospectos y folletos informativos que se utilicen para la difusión y

propaganda de una emisión de valores, que deben contener la totalidad de la información que la CMF determine, se difundieran si no hubieren sido previamente remitidos al registro de valores. Se podrá hacer la difusión sin que ella se remita al registro de valores. Ahora la responsabilidad será del emisor.

Se incrementa el estándar y se fortalece la calidad de la información que todo emisor debe proporcionar al mercado al agregarse un inciso final al citado artículo 65 que exige que la información que se entregue tanto a los inversionistas como al público general, que contenga recomendaciones para adquirir, mantener o enajenar valores de oferta pública, o que implique la definición de precios objetivos, deberá cumplir con los requisitos que, mediante una norma de carácter general, establezca la CMF, tanto en materia de difusión de conflictos de intereses como en lo relativo a los conocimientos y experiencia profesional de los responsables de dicha información.

En materia de clasificación de riesgo, se introducen adecuaciones formales a la letra b) del artículo 79, en cuanto la remisión que ahora se hace es al DFL n.º 3, del Ministerio de Hacienda, de 1997, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos o a otros cuerpos legales que se indican, o por la Superintendencia de Pensiones. Iguales adecuaciones se hacen a los artículos 92, 95 y 241 de la LMV, este último referido a las empresas de auditoría externa.

En cuanto a la vigencia de las modificaciones introducidas a la LMV, salvo en lo relativo a la interconexión de las bolsas de valores, toda ellas rigen desde la publicación de la Ley n.º 21314 en el *Diario Oficial de la República de Chile*, esto es, desde el 13 de abril de 2021.

Lo referido a la interconexión de las bolsas, comenzarán a regir el primer día del décimo mes posterior a la publicación de la ley.

Modificaciones introducidas a la Ley de Sociedades Anónimas

Al igual como ocurre con la LMV, lo primero que se hace en relación con la LSA, es reemplazar la expresión Superintendencia de Valores y Seguros y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras por la de Comisión para el Mercado Financiero todas las veces que aparecen en la ley, salvo algunas excepciones muy puntuales, contenidas en el título xv.

Nueva presunción de culpabilidad del director

Al artículo 45, que presume la culpabilidad de los directores respondiendo, en consecuencia, solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad,

accionistas o terceros, se le agrega un número 4 del siguiente tenor. Si se aprobaran operaciones en contravención a lo dispuesto en el artículo 44 o en el título XVI de la LSA.

De este modo, se invierte la carga de la prueba, la que ahora recaerá en el director y será este el que deberá acreditar que no se ha causado perjuicio a la sociedad.

En todo caso, esta modificación es más bien formal y no altera en su esencia lo que ya estaba consagrado, tanto en el artículo 44, que regula las operaciones con parte relacionada en las sociedades anónimas cerradas, como el título XVI, que se refiere a las mismas operaciones, pero ahora en las anónimas abiertas.

Como se recordará, el actual artículo 44 establece que, en caso de demandarse los perjuicios ocasionados por la infracción del citado artículo, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad que justifican su realización. Igual disposición se contiene en el n.º 7 del artículo 147 de la LSA.

De este modo, la presunción de culpabilidad que ahora se introduce, servirá más para los efectos punitivos que para el ejercicio de acciones rescisorias.

Mayores exigencias para calificar como director independiente y mayores atribuciones para el Comité de Directores.

El artículo 50 bis establece que las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 UF y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

Hasta la fecha los criterios y causales que permitían hacer la calificación de si un director era independiente, estaban establecidas solo en la LSA y en términos negativos.

Se utilizó como técnica legislativa la descripción de hipótesis en que se estima la existencia de un interés que hace perder la independencia al director. Se optó por una descripción negativa. No se es independiente si se encuentra en alguna de la hipótesis de hecho que la norma describe.

A partir de la reforma, la CMF podrá, mediante norma de carácter general, señalar los requisitos y condiciones que deberán cumplir los directores para ser considerados como directores independientes. O sea, en la ley están los supuestos de hecho que hacen perder la calidad de independiente, y en la nueva norma reglamentaria estarán los requisitos y condiciones que permitirán calificar de independiente al director.

Obviamente que, en la dictación de esta nueva normativa, la CMF deberá tener como base todas las causales y criterios indicados en el citado artículo 50 bis.

En el ejercicio de esta nueva facultad, la CMF no podrá ir más allá de los criterios que ya están establecidos en la ley. Solo podrá aclararlos, complementarlos e interpretarlos, sin alejarse del espíritu que fundamenta cada una de las causales legales.

Adicionalmente, la CMF quedo facultada para, mediante norma de carácter general, establecer los criterios para determinar lo que se entenderá por naturaleza o volumen relevante, que es la condición indicada en el numeral 1 del artículo 50 bis para configurar la primera causal de pérdida de independencia del director, que se configura al mantener cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, o con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de estas.

Como se ve, la potestad reglamentaria de la agencia estatal se incremento considerablemente en todo lo relacionado con la calificación de la independencia del director.

El inciso quinto del artículo en cita indica las menciones que debe contener la declaración jurada que debe hacer el director que se postula como independiente. La infracción a la indicada con el literal iii) no originaba, hasta antes de la reforma, la invalidación de su nombramiento.

Al eliminarse ahora esa parte de la oración, queda en la misma condición que se produce al no cumplirse con las otras menciones que debe contener la declaración. O sea, la infracción a cualquiera de los literales del inciso quinto, invalidará la elección del director.

Adicionalmente, se elimina la inhabilidad que se originaba cuando el director era designado en una o más filiales de la sociedad, siempre que los directores de dichas entidades no sean remunerados.

En relación con el Comité de Directores, se agregó una nueva atribución, consistente en la obligación de proponer al directorio una política general de manejo de conflictos de interés y el deber de pronunciarse acerca de las políticas generales de habitualidad en las operaciones con parte relacionada, de las sociedades anónimas abiertas.

De ello se sigue que se incrementa la responsabilidad del director como miembro del Comité, de momento que se le agrega una nueva obligación, que de incumplirse y ser causa de perjuicios, le genera la obligación de repararlos.

Nuevas regulaciones para sociedades filiales y coligadas

Se incrementa el perímetro regulatorio de la CMF, al agregarse un inciso final al artículo 86, que la facultad podrá requerir la información que considere pertinente para efectos de fiscalizar el cumplimiento de las disposiciones de la LSA a las sociedades filiales de una sociedad anónima abierta, sin importar su forma jurídica. El incumplimiento en la entrega de la información así requerida podrá ser sancionado por la Comisión de conformidad a lo dispuesto en el título III del decreto ley n.º 3538.

De este modo, la CMF podrá fiscalizar a cualquier sociedad filial de una anónima, no importando cual sea la naturaleza jurídica de esta, cuestión que hasta esta fecha era, a lo menos, discutible.

Adicionalmente se agrega un artículo 92 bis que impone al directorio de la sociedad matriz de una sociedad fiscalizada por la Comisión la obligación de establecer y difundir una política general de elección de directores en sus sociedades filiales, la que deberá contener las menciones mínimas que al efecto establezca la Comisión, mediante norma de carácter general.

Nuevamente habrá que estarse a lo que indique la CMF en el ejercicio de su potestad reglamentaria en una materia en extremo sensible para la estructura de grupo que presentan gran parte de las sociedades en el país.

Precisiones para operaciones con parte relacionada en las sociedades anónimas abiertas

Como se sabe, la norma vigente hasta antes de la reforma permitía que las operaciones con partes relacionadas que se hagan al amparo de una política de habitualidad puedan ejecutarse sin los requisitos y procedimientos establecidos en el artículo 147 de la LSA. Se requiere solo la previa autorización del directorio.

Se trata de aquellas operaciones que sean ordinarias en consideración al giro social. Se exige que el acuerdo que establezcan dichas políticas o su modificación sea informado como hecho esencial puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, sin perjuicio de informar las operaciones como hecho esencial cuando corresponda.

Con el propósito de mejorar el estándar en esta materia y evitar la mala utilización que de esta excepción se estaba haciendo y que permite ejecutar operaciones con parte relacionada sin ajustarse a los requisitos legales, se exige ahora que el acuerdo que establezcan estas políticas o su modificación deba contar con el pronunciamiento del Comité de Directores y ser informado a la Comisión como hecho esencial cuando corresponda.

Mas deberes y más responsabilidades para los miembros de este Comité

Adicionalmente, se exige que la política de operaciones habituales deberá contener las menciones mínimas que establezca la CMF mediante norma de carácter general, y mantenerse permanentemente a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio web institucional de las sociedades que cuenten con tales medios.

Y para evitar excesos en cuanto a montos, se establece un límite. La política referida precedentemente no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad.

Finalmente, se facultó a la CMF para requerir que las sociedades difundan a los accionistas y al público general el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas. Dicha difusión se llevará a cabo en la forma, plazo, periodicidad y condiciones que establezca la Comisión mediante norma de carácter general.

Las modificaciones introducidas a la LSA rigen desde la publicación de la Ley n.º 21314 en el *Diario Oficial de la República de Chile*.

Artículo 3, autónomo, de la Ley n.º 21314, que regula la asesoría de inversión

Como se indicó en lo que antecede, la iniciativa para incorporar un nuevo marco de regulación para las asesorías de inversión, se originó en una indicación del Ejecutivo.

Todo ello motivado por los casos de que conoció la opinión pública, a esa fecha, referidos a la captación de dinero del público mediante el sistema piramidal, donde la captación de dinero de los que entran a la base la pirámide permiten pagar la rentabilidad de los que están en la parte superior de la misma, más conocido como pirámide de Ponzi.

Como se sabe, a la fecha de la reforma, la asesoría de inversión que prestan ciertos agentes del mercado financiero se encuentra sujeta a marcos regulatorios fiscalizados en su cumplimiento por diversas agencias estatales. Así ocurre, por ejemplo, con los bancos, las compañías de seguros y reaseguros, los intermediarios de valores de oferta pública, las administradoras de fondos autorizados por ley y los administradores de cartera fiscalizados por la CMF.

Este nuevo marco regulatorio se aplicará, entonces, a todos quienes presten ese servicio que no tengan una regulación especial en la ley. Se evita así que agentes no sujetos a control participen en el mercado financiero haciendo sugerencias y recomendaciones, sin que existe claridad sobre cuáles

son sus verdaderas motivaciones, los conflictos de interés que los afectan, las políticas de inversión que desarrollan, los riesgos a que exponen a sus clientes; en fin, sin control se pone en peligro la confianza y fe pública, activo esencial para el funcionamiento del mercado de valores, al no existir autoridad que fiscalice como se está afectando ese bien jurídico tutelado en toda esta regulación.

Para efectos de este nuevo marco regulatorio se entenderá por asesorías de inversión la prestación, por cualquier medio, de servicios o la oferta de productos al público general o a sectores específicos de él, relacionados con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie.

De este modo, la nueva regulación incluye tanto la prestación de servicios relacionados con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie como la oferta de productos relacionados con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie.

El medio por el cual se preste la asesoría de inversión es indiferente para esta nueva regulación. Queda afectada a ella la asesoría que se haga en forma verbal, escrita, virtual, por medio de plataformas digitales o en cualquiera otra forma.

Como en toda regulación, el destinatario de la protección que por ella se busca es el público en general o un sector específico de este. Criterios orientadores sobre el alcance de estos últimos conceptos ya existen en toda la reglamentación que la CMF (y antes la SVS) han realizados sobre el concepto de oferta pública de valores, definido en el artículo 4 de la LMV.

La agencia estatal encargada de fiscalizar el cumplimiento de esta nueva regulación es la CMF, la que dispondrá de todas las facultades que le confiere el decreto ley n.º 3538. De igual forma, queda habilitada por el legislador para dictar todas las normas reglamentarias que sean necesarias para hacer operativa y aplicable esta nueva regulación y velar por su cumplimiento.

Para hacer efectiva esta fiscalización se exige que quien se dedique de manera habitual a prestar servicios de asesoría de inversión se deberá previamente inscribir en el Registro que mantenga al efecto la CMF y solo podrá prestar servicios mientras se encuentre registrado en él. Dicho Registro estará permanentemente a disposición del público a través del sitio web institucional.

Se mandata a la CMF para que por norma de carácter general establezca los requisitos de inscripción en el Registro, los casos y procedimiento de cancelación y suspensión del mismo. De igual modo se le autoriza, en caso que lo estime necesario para el adecuado funcionamiento del mercado financiero, para determinar las exigencias que deberán cumplir los asesores de inversión en materia de solvencia, gestión de riesgos, idoneidad y conduc-

ta. Asimismo, queda habilitada para determinar la información mínima que los asesores de inversión deberán proporcionar al público general y a la propia Comisión. Por último, se le faculta para dictar normas diferenciadas en atención a la naturaleza de los servicios o productos de inversión que ofrezcan al público, así como la cantidad de clientes que pudieren verse afectados.

En materia de difusión y propaganda, se establece expresamente que la información, propaganda o publicidad que por cualquier medio se entregue respecto de la oferta de productos o servicios relacionados con la inversión no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, o que sean equívocos o puedan causar confusión al público acerca de la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías, fiscalización o cualquier otra característica de tales productos o servicios o aquellas relativas a quienes los presten.

La información que se entregue al público y que contenga recomendaciones de inversión deberá cumplir los requisitos que establezca la CMF mediante norma de carácter general, en materia de difusión acerca del riesgo, costos, rentabilidades esperadas, conflictos de interés y perfil profesional de los responsables de dicha información, entre otros.

Como se ve, será la potestad reglamentaria ejercida por la CMF la que finalmente determinará el verdadero alcance de todas estas obligaciones de información, difusión y propaganda.

En materia de sanciones, se establece que las infracciones a la regulación que se introduce por este artículo de la Ley n.º 21314 por las entidades inscritas en el Registro, podrán ser sancionadas por la CMF de conformidad a lo dispuesto en el título III del decreto ley n.º 3538.

Adicionalmente se tipifican ciertas conductas como tipo penal, para evitar que agentes no inscritos en el citado registro puedan dedicarse a la asesoría de inversión que ahora se regula.

En efecto, se establece que sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados, quienes presten asesorías de inversión de manera habitual sin estar previamente inscritos en el Registro en cita o cuya inscripción hubiere sido suspendida o cancelada.

Por su parte, sufrirán la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio, los que, con el objetivo de inducir a error, difundan información falsa o tendenciosa, aun cuando no persigan con ello obtener ventajas para sí o terceros.

La pena señalada en lo precedente se aumentará en dos grados, cuando:

- i) La conducta descrita se realice por quien debiendo estar inscrito en el Registro no lo estuviere al momento de realizarla o
- ii) La conducta descrita haya afectado a más de cien personas.

Como se ve, se repiten los criterios indicados en los artículos 59 y 60 de la LMV que castigan como delito conductas semejantes a las antes descritas.

Estas nuevas regulaciones comenzarán a regir noventa días después de dictada la norma de carácter general por parte de la CMF. Dicha norma deberá ser dictada dentro de los doce meses siguientes al 13 de abril de 2021.

Modificaciones introducidas al DL n.º 3500, sobre Administradora de Fondos de Pensiones.

En lo que antecede, se hizo presente que la gran reforma que se introduce al DL n.º 3500, fue la nueva regulación de la asesoría previsional. Se reemplazó en su totalidad el actual título XVII, bajo la denominación “De la Asesoría Previsional”.

Asesoría previsional

Después de largas discusiones, que se plasmaron en el Informe de la Comisión Mixta al que ya se hizo referencia, se llegó a la conclusión de que, para cubrir todos los espacios en que la asesoría previsional debía prestarse, protegiendo de forma integral a los receptores de ella, era preciso distinguir y diferenciar entre “asesores previsionales” o “entidades de asesoría previsional” de los “asesores financieros previsionales” o “entidades de asesoría financiera previsional”. Estos podrán organizarse como persona jurídica o actuar como persona natural.

Los “asesores previsionales” o “entidades de asesoría previsional” tendrán como objetivo otorgar información a los afiliados y beneficiarios del sistema, considerando de manera integral todos los aspectos que tienen relación con su situación particular y que fueren necesarios para adoptar decisiones informadas de acuerdo con sus necesidades e intereses, en relación con las prestaciones y beneficios que contempla la ley. Comprenderá, además, la intermediación de seguros previsionales. La asesoría deberá prestarse con total independencia de la entidad que otorgue el beneficio.

Respecto de los afiliados y beneficiarios que cumplan los requisitos para pensionarse y de los pensionados bajo la modalidad de retiro programado, los “asesores previsionales” o “entidades de asesoría previsional” deberán informar en especial sobre la forma de hacer efectiva su pensión según las modalidades previstas en la ley, sus características y demás beneficios a que pudieren acceder según el caso, con una estimación de sus montos.

Por otro lado, serán considerados como “asesores financieros previsionales” o “entidades de asesoría financiera previsional” quienes proporcionen información no personalizada, dirigida por cualquier medio a afiliados, beneficiarios o pensionados del sistema o a grupos específicos de aquellos, respecto de

todos los aspectos que fueren necesarios para adoptar decisiones informadas, en relación con las prestaciones y beneficios que contempla la ley, incluyendo las transferencias entre tipos de fondos de pensiones. Esta asesoría no requerirá de la consideración integral de los aspectos que tienen relación con la situación particular del asesorado para que sea considerada asesoría previsional.

Los “asesores financieros previsionales” o “entidades de asesoría financiera previsional”, se regirán por todas las normas aplicables a los asesores previsionales o las entidades de asesoría previsional, según corresponda, a menos que se indique lo contrario.

Los asesores financieros previsionales y las entidades de asesoría financiera previsional, estarán sujetos a la fiscalización conjunta de la Superintendencia de Pensiones y de la Comisión para el Mercado Financiero, debiendo todas las normas de carácter general que emita la Superintendencia de Pensiones para regular a los asesores financieros previsionales y las entidades de asesoría financiera previsional, ser dictadas mediante resolución conjunta con la Comisión para el Mercado Financiero.

Como se ve, la asesoría previsional personalizada, dirigida en particular a un cotizante, indicándole cuales son las alternativas previsionales más favorables considerando su situación específica, queda dentro de la órbita de la asesoría previsional, bajo la fiscalización de la Superintendencia de Pensiones. En cambio, aquella cuyos destinatarios sea un grupo indeterminado de personas, que puede llegar a condicionar la conducta de muchos, con eventuales efectos sistémicos en el mercado financiero, que tiene tanto un componente previsional como financiero, al motivar a las personas a trasladarse de un fondo a otro, queda dentro de la órbita de la asesoría financiera previsional y cae dentro del perímetro regulatorio tanto de la Superintendencia de Pensiones (SP) como de la CMF.

Para hacer posible este control y fiscalización, se ordena la creación de registros públicos, uno para cada tipo de asesoría, debiendo inscribirse en ellos quienes quieran dedicarse a la prestación de estas asesorías. Aquel donde deben inscribirse los asesores previsionales y las entidades de asesoría previsional lo llevara la SP. En forma conjunta la CMF y la SP llevarán el registro en el cual deberán inscribirse los asesores financieros previsionales y las entidades de asesoría financiera previsional. Para proteger e incentivar el desarrollo de la actividad de asesoría solo a través de entidades fiscalizadas y controladas por la agencia estatal, se establece una suerte de monopolio legal del giro de asesoría previsional y asesoría financiera provisional, al establecerse la prohibición de que ninguna persona natural o jurídica que no se encuentre inscrita en alguno de los registros referidos pueda arrogarse la calidad de entidad de asesoría previsional, de asesor previsional, de entidad de asesoría financiera previsional o de asesor financiero previsional, según corresponda.

Cada una de estas agencias estatales de supervisión y control (SP y CMF), según sus competencias, podrán establecer, mediante norma de carácter general, requisitos diferenciados para los asesores previsionales, las entidades de asesoría previsional, los asesores financieros previsionales y las entidades de asesoría financiera previsional en función del tipo de asesoría previsional que presten, así como la clase de destinatarios que tales asesorías contemplen.

En los artículos 173 a 177 del DL n.º 3500 se describen los requisitos de forma y de fondo que deberán cumplir las entidades que quieran prestar la asesoría previsional y/o la asesoría financiera previsional, así como aquellos a cumplir por los socios, accionistas, administradores, representantes legales y las personas que tengan a su cargo realizar las funciones de asesoría previsional. También las obligaciones que deberán cumplir y las prohibiciones a que quedan afectos.

Entre otras, cabe destacar las siguientes:

- a) constitución de garantía, mediante boleta de garantía bancaria o la contratación de una póliza de seguros que, al efecto, autorice la CMF para responder del correcto y cabal cumplimiento de todas las obligaciones emanadas de su actividad y, especialmente, de los perjuicios que puedan ocasionar a los afiliados, beneficiarios o pensionados que contraten sus servicios de asesoría previsional. El monto no podrá ser menor a 500 UF, ni mayor a 60 000 UF;
- b) el artículo 174 indica los requisitos que deberán cumplir los socios, accionistas, administradores y representantes legales de las entidades de asesoría previsional y las entidades de asesoría financiera previsional y sus dependientes que desempeñen la función de asesoría previsional, así como los asesores previsionales y los asesores financieros previsionales, entre los que destaca la necesidad de acreditar los conocimientos suficientes sobre materias previsionales y de seguros mediante la rendición y aprobación de una prueba de conocimientos específicos;
- c) indica también quienes no podrán ser socios, accionistas, administradores y dependientes que desempeñen la función de asesoría previsional y representantes legales de las entidades en comentario;
- d) entre otros, prohíbe esta actividad a quienes sean directores, socios, accionistas, ejecutivos principales, gerentes, apoderados o dependientes de una Administradora de Fondos de Pensiones, aseguradora, reaseguradora, liquidadora de siniestros o entidades que conformen el grupo empresarial de estas sociedades y a los socios, accionistas, directores, gerentes, ejecutivos principales, apoderados o dependientes de agencias de valores, corredoras de bolsa, Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía o de administradoras de la

Ley n.º 20712, o entidades que conformen el grupo empresarial de aquellas;

- e) responderán hasta de la culpa leve en el cumplimiento de las funciones derivadas de las asesorías previsionales que otorguen a los afiliados o sus beneficiarios y estarán obligadas a indemnizar los perjuicios por el daño que ocasionen.

Los servicios de asesoría previsional o de asesoría financiera previsional deberán quedar, en cuanto a los derechos y obligaciones de cada parte, sujetos a un contrato de prestación de servicios cuyo contenido mínimo será establecido mediante norma de carácter general que dictará por la SP y para el caso de las entidades de asesoría financiera previsional y los asesores financieros previsionales, dicha norma de carácter general deberá ser dictada junto con la CMF. Los honorarios totales por concepto de asesoría previsional no podrán superar el 1,5 de los fondos de la cuenta de capitalización individual del afiliado destinados a pensión, ni podrán exceder un monto equivalente a 60 UF.

Las personas o entidades que deben estar inscritas en el Registro de Asesores Financieros Previsionales, deberán inscribirse a más tardar el primer día hábil del sexto mes posterior al 13 de abril de 2021. La SP y la CMF deberán dictar la norma de carácter general que regulará el procedimiento de inscripción en dicho registro, a más tardar el primer día hábil del cuarto mes posterior al 13 de abril de 2021.

Por último, cabe precisar que también se hicieron otras modificaciones menores (art. 25, 61 bis y 98 bis) para ajustar el texto del DL 3500 a las nuevas regulaciones que introduce la Ley n.º 21314.

Las modificaciones introducidas al decreto ley n.º 3500 de 1980, comenzarán a regir el primer día hábil del tercer mes posterior al 13 de abril de 2021.

Modificaciones introducidas al DL n.º 3538 de 1980, orgánico de la Comisión para el Mercado Financiero

Las modificaciones directas al DL 3538 y aquellas que amplían su perímetro regulatorio al entregársele más facultades como consecuencia de la modificación introducida a otros cuerpos legales, referidos en lo precedente, se pueden agrupar en seis grandes ideas:

- i) aumento de las sanciones penales y pecuniarias;
- ii) incorporación como regulación nueva la figura del denunciante anónimo;
- iii) prohibición explícita de compra y venta de valores para directores y ejecutivos en los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros de una sociedad;

- iv) modificaciones al tratamiento sobre operaciones con partes relacionadas para reforzar los resguardos a los accionistas minoritarios;
- v) se incluyó a las asesorías de inversión y también a las asesorías financieras previsionales, dentro del perímetro de regulación y fiscalización de la Comisión;
- vi) se autorizó la interconexión de las bolsas de valores, quedando sujeto todo ese proceso a la regulación infralegal que deberá dictar la CMF.

En este apartado solo se hará referencia al aumento de las sanciones monetarias y a la figura del denunciante anónimo, ya que las otras materias fueron abordadas al analizar las modificaciones a los cuerpos legales donde aparecen incorporadas y reguladas.

Incremento de sanciones pecuniarias

Uno de los objetivos que ya viene enunciado en el Mensaje del Ejecutivo y que luego se fue fortaleciendo en la tramitación del proyecto, fue el de incrementar la cuantía de las sanciones pecuniarias y la penalidad de alguno de los delitos que se tipifican en la LMV. Esto último ya fue analizado en lo que antecede.

Dentro de las amplísimas atribuciones generales que el artículo 5 le reconoce a la CMF, está la de estimar el monto de los beneficios, expresado en su equivalente en unidades de fomento, que hayan percibido los infractores al título XXI de la LMV, que se refiere a la operación con información privilegiada, señalándolo en la resolución que aplique la sanción. Se reemplazó la expresión 'percibido', por 'obtenido', para dar mayor claridad sobre el monto del beneficio y evitar cuestionamientos judiciales sobre la certeza de lo que finalmente obtuvo el infractor como consecuencia de su actuación.

En la misma idea de dar mayor certeza sobre el beneficio obtenido y de facilitar el cálculo del beneficio, evitando así que ello se traslade a una discusión en tribunales, en el mismo n.º 20 del artículo 5º, se reemplazó el criterio sobre el cual este se calcula, al pasar de tener como base el precio de mercado promedio ponderado del valor de oferta pública en los sesenta días anteriores al de la fecha de la transacción, por el criterio que considera tanto las ganancias que se hayan producido como las pérdidas que se hubieren evitado mediante la transacción con información privilegiada.

En materia de sanciones pecuniarias a que quedan afectas las sociedades anónimas y empresas bancarias sujetas a la fiscalización de la Comisión que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, se aumenta la cuantía de las multas, a un mon-

to global por sociedad, de 15 000 UF a 100 000 UF. En el caso de haber sido sancionado anteriormente por infracciones de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado. O sea, podría llegarse hasta 500 000 UF.

Se trata de un significativo incremento de la cuantía de las multas, todo ello estimulado, además, por la crítica social que se hizo fuerte con motivo del denominado caso Cascadas, en que las multas que finalmente se terminaron pagando fueron insignificantes en relación con los beneficios obtenidos por los infractores, a partir de las sentencias del Tribunal Constitucional que declararon inaplicable la parte del artículo 36 que autorizaba a la CMF para determinar la cuantía de la multa como un porcentaje de la operación irregular.

Con el mismo propósito de dar más claridad y certeza a la facultad alternativa que tiene la CMF de aplicar una multa proporcional (30%), se cambia la base sobre la cual se deberá efectuar ese cálculo. De considerarse como base el monto de la emisión, registro contable u operación irregular, se pasa ahora a considerar como base solo a las operaciones sancionadas. O sea, el criterio que se introduce es calcular la cuantía de la multa proporcional sobre el monto de las operaciones sancionadas, cuestión que aparece más clara y objetiva. Este mismo criterio base se emplea ahora si la CMF quiere aplicar la sanción de multa sobre la base del doble de los beneficios obtenidos. Estos deben calcularse ahora sobre las operaciones sancionadas.

En la misma línea, y ahora en materia de sanciones pecuniarias a que quedan afectas las personas o entidades diversas de las sociedades anónimas y empresas bancarias que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Comisión, se aumenta la cuantía de las multas de 15 000 UF a 100 000 UF. En el caso de haber sido sancionado anteriormente por infracciones de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado. O sea, podría llegarse hasta 500 000 UF.

Como ya se dijo, se trata de un significativo aumento de la cuantía de las multas que pretende desincentivar a los agentes económicos al ilícito, de momento que el costo de la infracción normativa pasa a ser mayor a la cuantía del beneficio que se pudiera percibir por la infracción.

En relación con la cuantía de la multa proporcional (30%) que la Comisión puede aplicar a estas personas, también se cambia el criterio base. Se reemplaza el actual, que considera la emisión, registro contable u operación irregular, por el criterio base de las operaciones sancionadas. Este mismo criterio base se emplea ahora si la CMF quiere aplicar la sanción de multa sobre la base del doble de los beneficios obtenidos. Estos deben calcularse ahora sobre las operaciones sancionadas.

Denunciante anónimo

La gran discusión que precedió a la incorporación de esta nueva figura a la ley, fue lo relacionado con el beneficio pecuniario que se le reconoce al denunciante anónimo.

En la discusión parlamentaria que se suscitó en torno a esta figura se confrontaron los dos modelos principales que existen en la legislación comparada en cuanto al funcionamiento de la misma. Por una parte, el bloque oficialista defendió la propuesta del Ejecutivo en cuanto a adoptar un modelo de protección del denunciante (o modelo europeo) sin compensación económica y cuestionó la opción del modelo de recompensa y, por otra, la oposición abogó precisamente por la implementación de un modelo con recompensa, según lo originalmente planteado por la Cámara de Diputadas y Diputados, que fue el que finalmente se aprobó en la Comisión Mixta.

Como se sabe, la herramienta de la delación compensada, conceptual y valoricamente muy cercana a la figura del denunciante anónimo, se ha ido incorporando progresivamente al ordenamiento jurídico nacional, sin que se hayan olvidado los cuestionamientos éticos que esta figura sigue provocando en el medio local. Premiar al infractor a cambio de su colaboración.

Primero se incorporó en materia penal, para ayudar en la investigación y esclarecimiento de los tipos penales más graves (terrorismo, tráfico de sustancias, corrupción) y que erosionan en su esencia las bases de la convivencia y de la institucionalidad. Luego se agregó a la legislación que ampara y protege la libre competencia (DL n.º 211) para ayudar a descubrir y castigar el ilícito de colusión, al ser considerada esta infracción –hoy también delito– la más grave que castiga aquella regulación. Después se agregó la figura de la colaboración del presunto infractor, con la variante de la autodenuncia en el ámbito de competencia de la Comisión para el Mercado Financiero. Por último, también hay una figura de la colaboración eficaz recientemente incorporada a la ley de defensa de los derechos del consumidor (n.º 19496).

En todos los casos citados, el infractor que colabora en el esclarecimiento del ilícito, obtiene como beneficio o la eximición de la responsabilidad penal, rebaja de la pena o la extinción de la sanción pecuniaria o una rebaja de la misma.

Si bien en la figura del denunciante anónimo no cabe la persona del infractor, al incorporar esta herramienta se dio un paso que nunca antes se había dado en el ordenamiento jurídico nacional –y que probablemente se replicara en otras regulaciones–, como lo es el de premiar con una recompensa o compensación económica a quien denuncie y permita el conocimiento de una infracción, como ha ocurrido ahora con la incorporación de esta nueva figura del denunciante anónimo.

Una de las razones más importante que se tuvo a la vista para avanzar en esta novedad regulatoria, fue la diferencia abismal que presenta el ordenamiento jurídico nacional entre el ámbito público y el privado. Los funcionarios públicos, en virtud de normas tanto del *Código Procesal Penal* como de la Ley n.º 20205 (“protege al funcionario que denuncia irregularidades y faltas al principio de probidad”), tienen un deber de denunciar no solo delitos, sino que, también, irregularidades administrativas (especialmente relacionadas con la probidad). Además, en los casos que el funcionario público presenta denuncia se le concede la posibilidad de resguardar su identidad y, expresamente, se le garantiza protección laboral.

En el ámbito privado, por el contrario, los particulares no tienen una obligación de denunciar, pero, como contrapartida, tampoco encuentran mayores incentivos a hacerlo, pues no existe un estatuto de protección global para el denunciante, debiendo acudir a la coordinación entre distintas normativas y criterios jurisprudenciales para tratar de consolidar un espacio de resguardo a quien se decida colaborar con la autoridad⁷.

Si bien es cierto que la recompensa económica es uno de los incentivos más osados entre las opciones posibles, no solo por las consideraciones éticas que pudiera haber a su respecto, sino que, además, por consecuencias prácticas no menores, tales como el peligro de fomentar denuncias falsas y dudas sobre su valor probatorio, se estimó que los beneficios de incorporarla serían superiores a los costos que se deriven de ello.

Calidad de denunciante anónimo

De acuerdo con la nueva regulación, se tendrá la calidad de denunciante anónimo y se podrá acoger a las disposiciones del título VII de la ley, siempre y cuando así lo solicite a la Comisión de manera expresa, quien, de manera voluntaria y en la forma establecida por la Comisión mediante norma de carácter general, colabore con investigaciones aportando antecedentes sustanciales, precisos, veraces, comprobables y desconocidos por esta para la detección, constatación o acreditación de infracciones de las leyes que sean materia de competencia de la Comisión, o de la participación del presunto infractor de dichas infracciones⁸.

⁷ RAGÚES y BELMONTE (2021), pp. 1-29.

⁸ La NCG se encontrará en consulta entre el 3 de mayo de 2021 y el 28 de mayo de 2021, con el objetivo de que los distintos actores o usuarios del mercado financiero manifiesten, entre otras, sus inquietudes respecto de: a) el procedimiento de denuncia que se pretende establecer; b) la definición dada para los parámetros establecidos para determinar el carácter sustancial, preciso, veraz, comprobable y desconocido de los antecedentes aportados y, c) Si los factores propuestos para determinar el porcentaje específico de recompensa resultan ser claros y suficientes.

De este modo, podrá aspirar al beneficio no solo quien ayude al descubrimiento de la infracción, sino que, también, quien permita acreditarla.

La calidad de denunciante anónimo solo se adquiere a partir de la dictación de la resolución fundada que emita la Comisión en la que esta manifieste que se cumple con las condiciones exigidas en el nuevo artículo 82, cuyo contenido específico y de detalle, como se vio, queda entregado a la dictación de una norma de carácter general por la CMF.

La norma de carácter general deberá contener parámetros objetivos para determinar el carácter sustancial, preciso, veraz, comprobable y desconocido de los antecedentes aportados. Probablemente del contenido de esta norma de carácter general dependerá el éxito de esta nueva figura.

Como es obvio, no podrá tener la calidad de denunciante anónimo quien haya incurrido en la conducta sancionada o tengan la calidad de víctima de la misma. El infractor sí podrá acogerse al beneficio de la colaboración eficaz.

La resolución que le reconoce la calidad de denunciante anónimo podrá dictarse en el momento que la Comisión lo estime conveniente, incluso antes del inicio de la investigación y deberá ser notificada al denunciante.

Garantías para el denunciante anónimo

Se le garantiza la reserva de su identidad; se le asegura que no pueda ser objeto de represalias de tipo laboral con efectos patrimoniales, y se le libera de responsabilidad civil y penal que se pueda originar con motivo de la colaboración que presto en la investigación de la infracción.

En efecto, la resolución que le reconoce la calidad de denunciante anónimo, así como la identidad del denunciante anónimo, tendrán el carácter de secreto, salvo que el mismo denunciante renuncie a dicho anonimato.

Incluso, la identidad de aquellas personas que soliciten la calidad de denunciante anónimo y entreguen antecedentes relativos a infracciones legales de materias de competencia de la Comisión tendrá el carácter de secreto, aun cuando tales antecedentes no sean suficientes para dictar la resolución referida en el inciso primero de este artículo.

Adicionalmente, toda persona que haya tomado conocimiento de la identidad de un denunciante anónimo o de quien haya solicitado tal calidad, tendrá el deber de guardar secreto respecto de cualquier antecedente que permita identificar a dicho denunciante, siéndole aplicable la facultad de abstenerse de declarar conferida por el artículo 303 del *Código Procesal Penal* y la de no ser obligado a declarar conforme al artículo 360 del *Código de Procedimiento Civil*.

Uno de los aspectos que se trató intensamente en la discusión parlamentaria, fue el de generar mecanismos que le aseguren al denunciante el resguardo de su identidad. El incentivo de este, más allá del beneficio económico a que aspira, también se verá condicionado por el temor a sufrir represalias o venganzas, para lo cual el resguardo de su identidad es esencial para el éxito de esta nueva figura.

Con tal propósito, a fin de resguardar la identidad del denunciante, asegurando así la eficacia de esta nueva herramienta, se establece expresamente que la infracción del deber de guardar secreto respecto de la persona del denunciante o de quien tomó conocimiento de la identidad del mismo, se castigará con multa de diez a treinta unidades tributarias mensuales. En caso de que el infractor desempeñare funciones en la Comisión u otro organismo público, dicha infracción será sancionada, además, con la pena de reclusión menor en cualquiera de sus grados. Asimismo, dará lugar a responsabilidad administrativa y se sancionará con destitución del cargo.

Adicionalmente, para evitar que el denunciante anónimo quede expuesto a responsabilidad penal, administrativa y civil por colaborar en la investigación o sea sujeto de represalias laborales con efecto patrimonial, se aseguró de que no se podrá poner término a contratos de prestación de servicios con un denunciante anónimo, o suspender el inicio de estos, motivado en el hecho de que este hubiere colaborado con una investigación, estableciéndose la sanción de nulidad absoluta para todo acto que se ejecute en contravención a tal prohibición. Se le aseguro, además, para el caso de que el denunciante anónimo demandare alegando la infracción de esta prohibición, que será la parte demandada la que deberá probar que el acto no estuvo motivado por esa causa⁹.

Se estableció un plazo de prescripción que extingue la acción de nulidad, ya que no se podrá alegar contravención a esta prohibición por haberse puesto término a un contrato de prestación de servicios, después de transcurridos cinco años contados desde la fecha en que la resolución que aplicó la sanción de multa, en el proceso administrativo para el cual el denunciante anónimo colaboró, se encuentre firme.

El denunciante anónimo que colabore con la Comisión, de conformidad al artículo 82, no será penal ni administrativamente responsable por efectuar dicha colaboración. Asimismo, tampoco será civilmente responsable por los perjuicios que se produzcan por el solo hecho de realizar la referida colaboración.

⁹ La calidad de denunciante anónimo se acredita con certificado emitido por la Comisión. El juicio en que se alegue contravención a esta prohibición deberá someterse a los trámites del procedimiento sumario.

Compensación económica a que tiene derecho

En cuanto a la compensación económica, el denunciante anónimo tendrá derecho a recibir un porcentaje de la multa que se aplique como consecuencia de la investigación y procedimiento en los cuales colaboró.

El porcentaje será definido por la Comisión en la resolución sancionatoria, conforme a parámetros objetivos establecidos en una norma de carácter general, con la limitante de que el denunciante no podrá recibir un monto menor al 10% de la multa aplicada, y en ningún caso un monto superior al menor valor entre el 30% de la multa aplicada o 25 000 UDF.

La CMF establecerá, mediante norma de carácter general, la forma de distribución de dicho monto cuando distintos denunciante anónimos hubieren colaborado en las mismas conductas sancionadas.

Se trata de un potente incentivo económico que puede llegar a poco más de un millón de dólares estadounidenses.

Será la Tesorería General de la República, una vez que la resolución sancionatoria respectiva se encuentre firme y la multa y haya sido enterada por el infractor, a la que le corresponderá entregar a cada denunciante anónimo el monto antes referido.

Y si la compensación económica no fuera suficiente y potente incentivo para la denuncia, la motivación se incrementa aún más, ya que el monto percibido por el denunciante anónimo no constituirá renta y las operaciones necesarias para efectuar el pago correspondiente gozarán de secreto bancario.

Por último, con la finalidad de evitar la propagación de denuncias infundadas, temerarias o que solo busquen hacerse del beneficio económico, se castiga a quien solicite que se le otorgue la calidad de denunciante anónimo, aportando antecedentes a sabiendas de que estos son falsos o fraudulentos, con las penas de presidio menor en sus grados mínimo a medio y multa de seis a diez unidades tributarias mensuales.

En síntesis, como se ve una profunda reforma a las regulaciones del mercado financiero, que abarca desde los gobiernos corporativos de las sociedades, amplía el perímetro regulatorio de las agencias estatales y crea figuras que, sin duda, ayudaran en la investigación y descubrimiento de ilícitos que afectan el funcionamiento del mercado de capitales.

BIBLIOGRAFÍA

RAGÜES Ramón y Matías BELMONTE (2021). “El incentivo de las denuncias como instrumento de prevención y persecución penal: presente y futuro del whistleblowing en Chile”. Revista *Política Criminal*, vol 16, n.º 31. Disponible en <http://politcrim.com/wp-content/uploads/2021/04/Vol16N31A1.pdf>