



REVISTAS CIENTÍFICAS
de la Universidad Católica del Norte,
revistas.ucn.cl
R <https://ror.org/02akpm128>

doi 10.22199/issn.0718-9753-4860

DERECHOS




Coquimbo

ISSN: 0718-9753 (En línea)

La delación compensada en el mercado de valores a tres años de su incorporación en la legislación chilena

The leniency system in the securities market three years after its incorporation into Chilean law

Gonzalo Barceló López¹  <https://orcid.org/0000-0002-9917-2034>

¹ Universidad de Chile, Santiago, Chile. Ayudante de la cátedra de Derecho Comercial. Abogado. Máster en Derecho de los Negocios (Bankruptcy Track), University of California, Los Angeles, Estados Unidos. 



Resumen:

Con la entrada en vigencia de la Ley N° 21.000, que creó la Comisión para el Mercado Financiero, se incorporó la llamada “colaboración compensada” como mecanismo de detección y persecución de ilícitos en el mercado de valores. Se trata de una herramienta que permite mejorar la detección y sanción de ilícitos, al mismo tiempo que promueve la implementación de mecanismos de autodisciplina que previenen la comisión de infracciones. Pese a que la colaboración compensada se encuentra incorporada en nuestra legislación desde comienzos de 2018, a tres años de su implementación, son pocos los casos en los que ha recibido aplicación por parte de la Comisión para el Mercado Financiero. Por lo anterior, en el presente trabajo se realizará un análisis general de la colaboración del presunto infractor y de su consagración normativa, para luego entrar de lleno en el estudio de algunos de los primeros casos en que ha sido aplicada, los que resultan relevantes a efectos de constatar el escenario actual de dicha institución y, específicamente, de analizar si la técnica legislativa implementada ha sido la adecuada.

Palabras clave: colaboración compensada; comisión para el mercado financiero, Decreto Ley N° 3.538.

Abstract:

With the entry into force of Law N° 21.000, which created the Financial Market Commission, the so-called ‘leniency system’ was incorporated within the securities market as a mechanism for detecting and prosecuting illicit activities. This is a tool that allows for improved detection and punishment of illicit activities, while at the same time promoting the implementation of self-disciplinary mechanisms to prevent infringements. Despite the fact that this tool was incorporated into our legislation at the beginning of 2018, three years after its implementation there are few cases in which it has been applied by the Financial Market Commission. Against this background, this paper starts with a general analysis of the ‘leniency system’ and its legal regime. And then, it deals with some of the first cases involving its application, which are of great interest in order to assess the current state of this institution and, in particular, to determine if the legislative technique chosen was appropriate or not.

Keywords: leniency system; financial market commission; DL N° 3.538.

Fecha de recepción: 18 de abril de 2021 | Fecha de aceptación: 04 de agosto de 2021

Introducción

La entrada en vigencia de la Ley N° 21.000 (2017), que crea la Comisión para el Mercado Financiero, y con ello un nuevo sistema regulatorio del mercado financiero en Chile, trajo aparejadas varias innovaciones desde la perspectiva institucional.

Probablemente uno de los aspectos en que la nueva institucionalidad presenta mayores innovaciones, dice relación con los cambios que incorpora al sistema administrativo sancionatorio seguido ante la Comisión para el Mercado Financiero. Se trata de una nueva estructura normativa que busca entregar mayores facultades a dicha Comisión en el desarrollo de la investigación, la cual contempla, por ejemplo, la posibilidad de solicitar autorización para alzar la reserva y el secreto bancario; el ingreso en recintos privados; la incautación de objetos y documentos; la interceptación de comunicaciones; entre otros.

En este contexto, haciendo eco de la experiencia conocida en materia de libre competencia, y considerando la realidad regulatoria existente en el derecho comparado, la Ley N° 21.000 (2017) incorpora la figura de la delación o colaboración compensada al ámbito del mercado de valores. En efecto, tal como consta en la historia de dicha ley, el Superintendente de Valores y Seguros de la época señalaba al respecto, que esta herramienta "...se inspira tanto en instituciones hoy vigentes en el ordenamiento jurídico nacional (en atribuciones de la Fiscalía Nacional Económica), como en la doctrina y jurisprudencia regulatoria comparada" (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 320).

Se trata de una institución de larga data, cuyo origen más remoto podemos encontrarlo en la Roma de Julio César, en donde a partir de la consigna "*divide et impera*", se crea una estrategia político-militar basada en dividir a los oponentes mediante el ofrecimiento de cooperar con la autoridad, traicionando aliados, a cambio de determinados beneficios (Spagnolo, 2004, p. 2). Consiste en una estrategia sustentada a partir de dos condiciones esenciales: (i) un actor individual que negocia o compite con un conjunto de múltiples actores y (ii) una estrategia intencional o deliberada por parte del actor individual, con la finalidad de explotar los problemas de coordinación o acción colectiva entre los múltiples actores, para su beneficio (Posner et al., 2010, pp. 419-420).

Ahora bien, la delación compensada, en los términos en que se entiende actualmente, tiene un origen más cercano, el cual se encuentra en la estrategia implementada por las autoridades de Estados Unidos e Italia en el combate de la mafia y el contrabando, lo cual

más tarde sería replicado transversalmente a nivel internacional en la lucha contra el narcotráfico. Por su parte, en lo que se refiere a su utilización en materia de delitos económicos, se trata de una práctica que comenzó en 1978, cuando la División Antimonopolios del Departamento de Justicia de Estados Unidos adoptó su primera política de clemencia corporativa (Borrell Arqué ^{et al.}, 2014, p. 18).

En la actualidad, representa una de las herramientas más eficaces en la detección y persecución de ilícitos de compleja estructuración (Capobianco y Cwikel, 2016, p. 8), la cual ha sido conceptualizada como "...a system of partial or total exoneration from the penalties that would otherwise be applicable to a cartel participant in return for reporting its cartel membership and supplying information or evidence related to the cartel to the competition agency providing leniency" [un sistema de exoneración parcial o total de las penas que de otro modo serían aplicables a un participante de un cartel, a cambio de informar su afiliación al cartel y de suministrar información o pruebas relacionadas con el cartel al organismo de libre competencia que proporciona la amnistía] (International Competition Network, 2014, p. 4). Si bien el concepto entregado por la International Competition Network (2014) se ajusta más a la figura de la delación compensada en materia de libre competencia, éste resulta – con ciertos matices– perfectamente aplicable al mercado de valores y la colaboración compensada.

En las páginas siguientes, abordaremos cómo la colaboración compensada ha sido incorporada en nuestro ordenamiento jurídico mediante regulación legal y administrativa; y analizaremos sus principales características; para luego entrar de lleno en el análisis de algunos de los principales casos en que dicho procedimiento –a tres años de su incorporación normativa en la legislación nacional– ha recibido aplicación. A partir de esto último, es posible identificar puntos altos y bajos asociados a la regulación vigente.

En concreto, el análisis de la regulación en la materia, junto con el estudio de los primeros casos en que la colaboración compensada ha sido aplicada por la Comisión para el Mercado Financiero, permitirá abordar la interrogante relativa a si la regulación que nuestro legislador ha establecido, al momento de incorporar la colaboración compensada en la normativa del mercado de valores, ha sido estructurada correctamente. O si, por el contrario, requerirá ciertos ajustes normativos, a fin de que la mencionada institución pueda cumplir adecuadamente sus funciones y objetivos.

1. Incorporación de la colaboración compensada en el Decreto Ley N° 3.538

1.1. El fundamento de la incorporación de la colaboración compensada en la regulación del mercado de valores

Previo a efectuar un análisis de las normas establecidas en el Decreto Ley N° 3.538 (1980), mediante las cuales se incorpora la figura de la colaboración compensada, es preciso abordar brevemente los fundamentos que fueron considerados para introducir esta normativa.

Al respecto, Carlos Pavez, Superintendente de Valores y Seguros al momento de la tramitación del proyecto de ley que culminó con la promulgación de la Ley N° 21.000, señalaba que la delación compensada representa una de las herramientas más efectivas en la persecución administrativa y criminal con que cuenta el Estado para la detección, sanción y disuasión de ilícitos. Agregando, además, que no se trata de una herramienta que brinde impunidad a los infractores sino que, por el contrario, permite mejorar radicalmente la detección y sanción de ilícitos de difícil persecución (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 543).

Si bien desde un punto de vista ético, se trata de una herramienta cuya explicación no es tarea fácil en la medida que exculpar a quien ha reconocido una infracción puede considerarse algo injusto (Irrázabal Philippi, 2017, pp. 13-14), su fundamento radica en la constatación fáctica de que en aquellos mercados en los cuales la detección de ilícitos descansa únicamente en la fiscalización pública, la probabilidad de que las infracciones sean descubiertas por la autoridad fiscalizadora resulta significativamente inferior (Motchenkova, 2004, pp. 7-12). En este sentido, tal como señala Irrázabal Philippi (2019, p. 141), enfocarse únicamente en lo injusto que puede resultar el otorgamiento de beneficios a quien ha cometido un ilícito, corresponde a una mirada demasiado cortoplacista y equivocada, toda vez que, resulta evidente que deben entregarse ciertos incentivos al delator para que éste se delate.

Pero la colaboración compensada no solo permite facilitar la detección de ilícitos, puesto que, adicionalmente, tiene aparejada una mayor probabilidad de lograr sancionar al infractor, lo que, a su vez, se traduce en un incentivo para que los mismos actores que participan del mercado busquen incorporar mecanismos de autodisciplina que los alejen de la posibilidad de ser sancionados (Serrano Martínez, 2016, p. 5.; Miller, 2007, pp. 14-25). Tal como indica el profesor Luis Cordero en una de sus intervenciones durante la tramitación de

la Ley N° 21.000, no se debe pasar por alto que un sistema sancionatorio en mercados regulados no sólo tiene por finalidad reprochar a quien actúa ilícitamente, sino también, y esencialmente, hacer posible la imposición de sanciones. De esta manera, "... si la herramienta de colaboración eficaz llega a ser exitosa, lo que ocurre es que las propias compañías comienzan a auto disciplinarse; es decir, se traslada a los sujetos regulados la credibilidad del régimen sancionatorio" (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 337).

Se trata, entonces, de una institución que apunta a lograr un adecuado equilibrio entre bienes jurídicos, puesto que, si bien puede parecer inconsistente premiar a quien ha incurrido en un ilícito, ello se justificaría en la protección de un bien jurídico mayor, consistente en desarticular y desincentivar operaciones ilícitas (Historia de la Ley N° 21.000, p. 320). Es un mecanismo de persecución que, a fin de cuentas, considera como una medida de interés público el renunciar total o parcialmente al castigo de alguien que ha infringido la ley (Kloub, 2009, p. 5).

De esta manera, en términos generales, el fundamento de la incorporación de la colaboración compensada en la regulación del mercado de valores, descansa en que se trata de una herramienta que permite mejorar la detección y posterior sanción de los ilícitos, al mismo tiempo que promueve la implementación de mecanismos de autodisciplina que previenen la comisión de infracciones por parte de los actores del mercado.

1.2. Consagración normativa de la colaboración compensada en la regulación del mercado de valores

Entrando de lleno en la forma en que la Ley N°21.000 (2017) introduce normativamente la figura de la colaboración compensada, cabe señalar que ella se encuentra consagrada en el Párrafo 4 del Título IV del Decreto Ley N° 3.538 (1980), denominado *De la Colaboración del Presunto Infractor*, párrafo en el cual nuestro legislador optó por el establecimiento de un único y extenso art. 58. Dicha disposición define los principales lineamientos de la colaboración compensada en el ámbito del mercado de valores, representando la piedra angular de la regulación de esta institución.

A este respecto, el art. 58 (Decreto Ley N° 3.538, 1980) establece tres escenarios posibles o supuestos de colaboración compensada:

- i. Como primer supuesto en el cual procedería la aplicación de beneficios asociados a la colaboración del presunto infractor, la norma señala que aquella persona que incurra en una conducta sancionable por la Comisión para el Mercado Financiero,

podrá acceder a una reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria aplicable, en aquellos casos en que se autodenuncie y, junto con ello, aporte antecedentes que permitan a la Comisión acreditar los hechos constitutivos de infracción.

Este primer supuesto, tal como será explicado más adelante, resulta especialmente particular considerando que se trata de un caso en donde la única persona que materializa la infracción, luego es quien se autodenuncia ante la autoridad, sin que exista un actuar colectivo en la realización del ilícito. Esto representa una variación en relación a la técnica legislativa utilizada en la incorporación de la delación compensada en materia de libre competencia, donde dicha figura únicamente resulta aplicable en casos de ilícitos que involucren a lo menos a dos participantes;

- ii. Luego, un segundo supuesto de colaboración compensada contemplado en la norma, se refiere a aquellos casos en que una infracción involucra a dos o más personas, en donde la primera persona que se autodenuncie y aporte antecedentes suficientes del ilícito a la Comisión para el Mercado Financiero, podrá acceder a una reducción del 100% de la sanción pecuniaria aplicable.

Lo anterior, no solo se trata de un beneficio pecuniario, puesto que el mismo art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) luego establece que, en caso de que los hechos que se investiguen estén tipificados como delito, el infractor a quien se le hubiere concedido el beneficio de exención de la totalidad de la sanción pecuniaria aplicable, recibirá la aplicación de la pena inferior en uno o dos grados a la señalada por la ley al delito. Incluso, al infractor puede reconocérsele la extinción de su responsabilidad penal (Decreto Ley N° 3.538, 1980, art. 58, inc. 3) cuando se trate de alguno de los siguientes delitos establecidos en la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (1981): a) efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios (Ley N° 18.045, 1981, art. 52); b) efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor (Ley N° 18.045, 1981, art. 53); c) usar o revelar información privilegiada (Ley N° 18.045, 1981, art. 164); o d) difundir información falsa o tendenciosa con el objeto de inducir a error en el mercado de valores (Ley N° 18.045, 1981, art. 61);

- iii. Por último, un tercer supuesto de aplicación de la colaboración compensada, parte del mismo caso mencionado precedentemente, esto es, se trata de un caso relativo a una infracción que involucra a dos o más personas, con la diferencia de que el infractor que se autodenuncia no es el primero en hacerlo. En este tercer caso, el art. 58 establece que el infractor sólo podrá acceder a una reducción de hasta el 30% de la sanción pecuniaria aplicable, siempre que aporte antecedentes sustanciales y

adicionales a los ya presentados por el primer denunciante (Decreto Ley N° 3.538, 1980, art. 58, inc. 2).

Sin perjuicio de que el detalle de los requisitos asociados a cada uno de los supuestos mencionados será analizado con mayor profundidad en el siguiente apartado, es posible señalar desde ya que nuestro legislador optó por sentar las bases de la regulación de la colaboración compensada mediante un único artículo; el cual, si bien es bastante robusto, requiere ser aterrizado mediante la incorporación de normativa administrativa. Esto es precisamente lo que hizo la Comisión para el Mercado Financiero mediante la dictación de la *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*, documento que analizaremos a continuación.

2. Regulación administrativa de la colaboración compensada bajo la normativa de la Comisión para el Mercado Financiero

Tal como constatáramos en el apartado anterior, el marco jurídico general en materia de colaboración compensada se encuentra establecido en el Decreto Ley N° 3.538 (1980). Dicho marco normativo que fija los lineamientos en materia de colaboración compensada, luego es aterrizado por la Comisión para el Mercado Financiero mediante la Resolución Exenta N° 2583 (2018), la cual implementa la denominada *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*.

En la *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*, la Comisión describe en detalle el procedimiento de colaboración compensada, estableciendo los supuestos de procedencia; condiciones de aplicación de los distintos tipos de beneficios asociados a la colaboración compensada; junto con una descripción de cada una de las gestiones y participantes involucrados en este procedimiento administrativo.

2.1. Los beneficios asociados a la Colaboración del Presunto Infractor

Los beneficios asociados a la colaboración compensada pueden ser solicitados por cualquier persona, natural o jurídica, a la que pueda atribuírsele alguna responsabilidad por haber intervenido en una conducta de aquellas sancionables por la Comisión para el Mercado Financiero, independientemente de su grado de intervención en ella (Comisión para el Mercado Financiero [CMF], 2018, p. 10). El solicitante podrá ser eximido de la sanción administrativa o penal asociada a la infracción, o podrá ser beneficiado con la reducción en la

cuantía de la sanción pecuniaria respectiva, dependiendo del supuesto de colaboración en el que se encuentre.

Como requisito general e ineludible para la procedencia de cualquiera de los beneficios asociados a la colaboración compensada, será necesario que el infractor aporte a la autoridad antecedentes que conduzcan a la acreditación de la respectiva infracción y a la determinación de los responsables (CMF, 2018, p. 16). Ahora bien, el detalle de los requisitos específicos exigidos en cada caso, dependerá del supuesto de colaboración compensada de que se trate, según será explicado a continuación.

2.1.1. Beneficio de exención de la sanción pecuniaria

Como requisitos generales para que un infractor sea eximido totalmente de la sanción pecuniaria asociada a una infracción, será necesario (i) que la conducta susceptible de sanción involucre a dos o más personas y, (ii) que la persona que informa acerca de la conducta sea la primera en aportar antecedentes a la Comisión para el Mercado Financiero.

Asimismo, adicionalmente al cumplimiento de los requisitos generales mencionados, el infractor deberá cumplir con los siguientes requisitos específicos: (1) Proporcionar antecedentes precisos, veraces y comprobables, que efectivamente permitan constituir elementos de prueba suficientes para fundar una formulación de cargos por parte de la Comisión para el Mercado Financiero; (2) Abstenerse de divulgar la solicitud del beneficio hasta que se haya emitido la resolución sancionatoria u ordenado archivar los antecedentes del caso, salvo que la Comisión haya autorizado expresamente su divulgación; (3) Haber finalizado su participación en la conducta antes de presentar su solicitud de beneficios; (4) No haber sido el organizador o líder de la conducta ilícita, ni haber coaccionado a los demás a participar en ella; y, (5) No haber sido sancionado dentro de los cinco años anteriores por infracciones a las normas cuya fiscalización corresponde a la Comisión, con alguna de las sanciones previstas en los numerales 2 y 3 del art. 36 o 2 y 3 del art. 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) (CMF, 2018, pp. 6-7).

2.1.2. Beneficio de reducción de hasta el 30% de la sanción pecuniaria

Un segundo supuesto de colaboración compensada, es aquel en que la conducta susceptible de sanción involucra a dos o más personas, pero la persona que informa acerca de la conducta no es la primera en aportar antecedentes a la Comisión para el Mercado Financiero. Es decir, se trata del caso en que uno de los infractores se ha adelantado a informar a la Comisión.

En este caso, la persona no podrá optar a ser eximido de la sanción pecuniaria, pero igualmente, entendiendo que todo aporte de información debe ser fomentado a la hora de perseguir ilícitos, la norma establece que el infractor podrá acceder a una reducción de hasta el 30% de la multa aplicable.

Para poder obtener este beneficio, la *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor* establece que el infractor deberá cumplir con los mismos requisitos específicos mencionados para el supuesto de colaboración mencionado en la sección 2.1.1. precedente (CMF, 2018, p. 7).

2.1.3. Beneficio de reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria

Por último, un tercer supuesto de colaboración compensada, es aquel referido a los casos en que solo es una persona quien realiza la conducta sancionable. Es decir, se trata de casos en que la única persona que ha cometido una infracción es quien, a su vez, informa acerca de la conducta y aporta antecedentes a la Comisión para el Mercado Financiero.

Sobre este punto, cabe precisar que el beneficio que podría obtener este infractor es de hasta el 80% de la sanción pecuniaria aplicable, y no del 100% de la multa, lo que responde principalmente a dos consideraciones: (i) por una parte, nuestro legislador busca entregar un beneficio robusto a quien informe de un ilícito en el que participan dos o más personas, a fin de poder perseguir las responsabilidades sobre el resto de los infractores, lo que no concurre en el caso de los ilícitos en el que sólo existe una persona involucrada; y, (ii) por otra, conceder una reducción de hasta el 100% de la sanción pecuniaria aplicable a la persona que fue el único participante de un ilícito, sería equivalente a permitir la exención de sanción a todas aquellas personas que informen que, individualmente, han cometido una infracción (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 613).

En cuanto a los requisitos aplicables para este tercer supuesto de colaboración compensada, el interesado deberá cumplir con los mismos requisitos específicos mencionados para el supuesto de colaboración mencionado en la sección 2.1.1. precedente, a excepción de aquel requisito relativo a que el infractor no haya sido el organizador o líder de la conducta ilícita, puesto que se trata de un supuesto en el que es solo una persona la que ha realizado el ilícito (CMF, 2018, p. 8).

3. Primeros casos de aplicación de la colaboración compensada

Luego de haber analizado los fundamentos y la consagración normativa de la colaboración compensada, es preciso señalar que resulta un tanto llamativo el hecho de que, pese a que la colaboración del presunto infractor se encuentra consagrada en nuestro ordenamiento jurídico desde comienzos de 2018, a la fecha es bajo el número de casos en los que dicho procedimiento ha sido aplicado por la Comisión y que han culminado en sanción. Ahora bien, cabe señalar que este tímido comienzo en la aplicación de la colaboración compensada no resulta del todo extraño, toda vez que representa una crítica o preocupación compartida con la figura de la delación compensada en materia de libre competencia, la cual durante sus primeros tres años únicamente fue aplicada en tres ocasiones (Grebe Lira, 2020, p. 6).

Probablemente, el análisis de dos de los principales casos en los que a la fecha se ha aplicado la colaboración compensada por parte de la Comisión para el Mercado Financiero, sea un buen punto de partida. Tanto para responder aquellas interrogantes que surgen acerca de la técnica legislativa utilizada al introducir la colaboración del presunto infractor, como también, para aclarar ciertas dudas en relación a la aplicación de la normativa por parte de la Comisión.

3.1. Sanción aplicada mediante Resolución Exenta N° 5269 de 22 de noviembre de 2018

Mediante Resolución Exenta N° 5269 (2018), la Comisión para el Mercado Financiero resolvió sancionar a una administradora general de fondos (la “Administradora General de Fondos” o la “Administradora”), por infracción a la Circular N° 2.027 de 2 de junio de 2011 y a la Sección IV.2 de la Norma de Carácter General N° 365 de 2014. A este respecto, si bien es cierto que la sanción aplicada no posee aspectos tan interesantes de analizar a fin de determinar eventuales puntos altos y bajos de la regulación en materia de colaboración del presunto infractor, resulta relevante en la medida en que corresponde al primer caso en que la Comisión para el Mercado Financiero aplicó el procedimiento administrativo de colaboración compensada e impuso una sanción a partir de aquello

Si bien a la fecha existen otros dos casos en los que se ha aplicado el procedimiento de colaboración compensada, los cuales constan en la Resolución Exenta N° 8935 (2019) y en la Resolución Exenta N° 2955 (2020), dichas sanciones no han sido objeto de análisis en el presente trabajo en consideración a sus similitudes con el caso analizado que culminó con la dictación de la Resolución Exenta N° 5269 (2018).

3.1.1. Los hechos que configuran la infracción sancionada

Tal como consta en los antecedentes de la Resolución Exenta N° 5269 (2018), mediante Oficio Ordinario N° 18.024 de 13 de agosto de 2013, la Comisión para el Mercado Financiero representó a la Administradora General de Fondos un incumplimiento a la Circular N° 2.027, debido a que no remitió a la Comisión el folleto informativo respecto de uno de los fondos administrados por dicha entidad con anterioridad a la fecha en que el fondo inició sus operaciones, y un incumplimiento al deber de actualización periódica de los folletos informativos de sus fondos, conforme a lo dispuesto en la Sección IV.2 de la Norma de Carácter General N° 365.

A lo anterior, luego se sumaron dos nuevos oficios, uno de abril del año 2015 y otro de julio del año 2017, en los que la Comisión para el Mercado Financiero representó a la Administradora General de Fondos incumplimientos a lo dispuesto en la Sección IV.2 de la Norma de Carácter General N° 365, por cuanto no remitió los folletos informativos actualizados de ciertas series de fondos mutuos, dentro del plazo establecido en dicha norma.

En virtud de los hechos relatados, mediante Oficio Reservado N° 106 de fecha 20 de abril de 2018, el Fiscal de la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero formuló cargos a la Administradora General de Fondos por infracción reiterada a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 365, por cuanto, respecto de varias series de fondos mutuos, no cumplió con la obligación de remitir a la Comisión los folletos informativos actualizados de las series de cuotas de los fondos administrados, en forma previa a su difusión.

Es en dicho escenario donde, con fecha 15 de mayo de 2018, en la misma presentación en que la Administradora General de Fondos formuló sus descargos a los hechos imputados por el Oficio Reservado N° 106, dicha entidad se autodenunció de conformidad al mecanismo de colaboración compensada establecido en el art. 58. Específicamente, por hechos que constituían, a juicio de la administradora, un incumplimiento a lo prescrito en la Sección IV.2 de la Norma de Carácter General N° 365, solicitando entonces que dichas infracciones fueran consideradas como parte de los incumplimientos por los cuales se formularon cargos inicialmente en el Oficio Reservado N° 106.

De esta manera, luego de analizar la autodenuncia realizada por la Administradora General de Fondos, la Comisión para el Mercado Financiero decide iniciar un nuevo

procedimiento administrativo mediante el Oficio Reservado N° 229 de 2018, con la finalidad de esclarecer los hechos autodenunciados por la administradora. En dicho procedimiento, la Comisión levantó un acta de compromiso y recomendación informando a los representantes de la Administradora General de Fondos que se tuvo conocimiento de la autodenuncia y que se procedió a iniciar una investigación por los hechos autodenunciados. Asimismo, se comunicó a la administradora que el Fiscal había decidido acceder a la solicitud, y que recomendaría al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (el "Consejo") que, de mantenerse las circunstancias, se debería otorgar a la Administradora General de Fondos el beneficio de reducción del 80% de una eventual sanción (Resolución Exenta N° 5269, 2018, p. 6).

Es a partir de lo anterior que el Consejo da inicio al análisis de los hechos y antecedentes que constan en el expediente administrativo, concluyendo –entre otras cosas– que si bien no se observa que la Administradora General de Fondos haya obtenido un beneficio económico con motivo de sus infracciones, efectivamente incurrió en una conducta que produce un riesgo en relación con la información disponible para los inversionistas. Y que, adicionalmente, se debía tener en consideración para la determinación de una eventual sanción, el hecho de que la administradora efectuó una autodenuncia de la infracción amparándose en lo dispuesto por el art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) (Resolución Exenta N° 5269, 2018, pp. 14-15).

En consecuencia, producto de lo anterior, finalmente la Comisión para el Mercado Financiero resuelve aplicar dos sanciones a la Administradora General de Fondos (Resolución Exenta N° 5269, 2018, p. 15): (i) una multa de 50 Unidades de Fomento ("UF") respecto de los hechos referidos en el Oficio Reservado N° 106, que corresponde a la formulación de cargos inicial; y, (ii) una multa de 40 UF, como resultado de una rebaja del 50% a la multa de 80 UF que correspondía aplicar por los hechos referidos en el Oficio Reservado N° 229, correspondiente al oficio generado a partir de la autodenuncia realizada por la administradora.

3.1.2 Las implicancias de la colaboración compensada en la determinación de la sanción aplicada

Todo el procedimiento de colaboración compensada al cual se acogió la Administradora General de Fondos, efectivamente fue considerado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero al momento de determinar la sanción aplicable, con una rebaja del 50% de la multa a beneficio fiscal que correspondía aplicar.

En efecto, tal como se expuso, si bien la Comisión para el Mercado Financiero aplicó dos sanciones a la administradora, en lo que respecta a aquella derivada de los hechos referidos en el Oficio Reservado N° 229, finalmente decide aplicar una sanción de multa a beneficio fiscal de 40 UF, cifra que corresponde al resultado de la rebaja del 50% de la multa de 80 UF que correspondía aplicar, a consecuencia del otorgamiento de uno de los beneficios asociados a la colaboración del presunto infractor.

Sobre esto último, lo cierto es que la Resolución Exenta N° 5269 (2018) no se extiende mayormente en las consideraciones y cumplimiento de requisitos normativos que la llevaron a acreditar la procedencia del otorgamiento de los beneficios asociados a la colaboración compensada. Pero sí establece expresamente que, respecto de los hechos autodenunciados, la Administradora General de Fondos aportó a la Comisión para el Mercado Financiero antecedentes que condujeron a la acreditación de los hechos constitutivos de infracción, lo que implicó que la Comisión no se viera en la necesidad de dar inicio a un procedimiento de investigación, siendo, por tanto, aplicable el beneficio establecido en el inciso primero del art. 58, debiendo aplicarse una rebaja del 50% de la multa que correspondía aplicar.

Es en mérito de dicho entendimiento que, finalmente, la Comisión para el Mercado Financiero estima procedente la aplicación de una rebaja del 50% de la sanción pecuniaria aplicable, respecto de aquellos incumplimientos representados en el oficio reservado que surge a partir de la autodenuncia realizada por la Administradora General de Fondos.

3.2. Sanción aplicada mediante Resolución Exenta N° 7604 de 8 de noviembre de 2019

Mediante Resolución Exenta N° 7604 (2019), la Comisión para el Mercado Financiero resolvió sancionar al ex presidente del directorio de la sociedad Blanco y Negro S.A. (el "Presunto Infractor" o el "Sancionado"), por haber infringido la prohibición establecida en el inciso primero del art. 165 de la Ley N° 18.045 (1981). Allí se dispone que aquellas personas que posean información privilegiada, no podrán utilizarla en beneficio propio o ajeno, o adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas, los valores sobre los cuales posean información privilegiada.

3.2.1. Los hechos que configuran la infracción sancionada

Según consta en los antecedentes expuestos en la Resolución Exenta N° 7604 (2019, pp. 4-5), con fecha 28 de mayo de 2018 se efectuó una sesión ordinaria de directorio de Blanco y Negro S.A. ("ByN"), en la cual se aprobaron los estados financieros de la sociedad al 31 de

marzo de 2018, sesión a la cual asistió el Sancionado en su calidad de presidente del directorio de la sociedad.

En dichos estados financieros, constaba que, al 31 de marzo de 2018, ByN arrojaba una ganancia trimestral después de impuestos sustancialmente menor a la ganancia obtenida durante el mismo periodo del año 2017. La utilidad por acción en el primer trimestre de 2018 fue de \$0,16.-, en circunstancias que al primer trimestre de 2017 había sido de \$2,86.-.

En este escenario, el precio de cierre de la acción de ByN al 29 de mayo de 2018, esto es, una vez aprobados los estados financieros por el directorio, pero antes de que fueran conocidos por el mercado, fue de \$300.-.

Resulta que con fecha 29 de mayo de 2018, entre las 9:36 y las 9:38 horas, una sociedad respecto de la cual el Presunto Infractor tenía la calidad de propietario mayoritario y representante legal, procedió a comprar un total de 108.124 acciones de ByN, a un precio promedio ponderado de \$319,1.-, y luego, entre las 10:06 y las 10:45 horas, vendió 2.635.323 acciones de ByN a un precio promedio ponderado de \$310,7.-. Adicionalmente, el mismo día, entre las 14:29 y las 15:17 horas, la sociedad relacionada al Presunto Infractor a través de otra corredora, vendió 1.367.970 acciones de ByN, a un precio promedio de \$300.-.

Con posterioridad a ello, el día 30 de mayo de 2018, ByN procedió a publicar sus estados financieros correspondientes al primer trimestre de 2018, a partir de lo cual, el precio ponderado promedio de su acción experimentó una caída de un 16% respecto del precio de cierre antes de conocerse dichos estados financieros. Esta situación también había acontecido un año antes, al conocerse los estados financieros al 31 de marzo de 2017, con la diferencia de que, en aquel momento, debido a que los números de ByN eran mejores, la baja solo fue de un 2,5% del precio de cierre de la acción antes de la publicación de los estados financieros.

Es a partir de los hechos relatados que la Comisión para el Mercado Financiero decide formular cargos y posteriormente imponer una sanción, debido a que el Sancionado habría infringido la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio, establecida en el inc. primero del art.165 de la Ley N° 18.045 (1981). Ello, al haber realizado las mencionadas ventas de acciones del día 29 de mayo de 2018, las cuales

...ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda. y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría

producto de la publicación de los estados financieros (Oficio Reservado UI N°613 citado en Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 6).

En efecto, una vez analizadas y ponderadas las presentaciones, antecedentes y pruebas aportados durante el procedimiento, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero concluye que el Sancionado efectivamente infringió lo dispuesto en el inciso primero del art. 165 de la Ley N° 18.045 (1981). Y que, en consecuencia, debe aplicársele (i) una sanción de multa a beneficio fiscal, ascendente a 7.500 UF, a consecuencia de la rebaja del 50% aplicada sobre la multa de 15.000 UF que –en principio– le correspondía, y (ii) una sanción de inhabilidad temporal por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de sociedades anónimas y empresas bancarias sujetas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero y de las entidades mencionadas en el inciso primero del art. 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) (Resolución Exenta N° 7604, 2019, pp. 36-37).

El fundamento de la rebaja de la multa a beneficio fiscal que correspondía ser aplicada al Presunto Infractor, atiende a que la Comisión establece que, en el caso, se dio cumplimiento a cada uno de los requisitos y pasos contemplados en el procedimiento de colaboración compensada, resultando procedente el otorgamiento de una reducción de la sanción pecuniaria (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 9).

3.2.2. Las implicancias de la colaboración compensada en la determinación de la sanción aplicada

A partir de los hechos que se hicieron valer y de los antecedentes que fueron incorporados al expediente administrativo, el Consejo concluye que la conducta efectuada por el Sancionado debe ser considerada de extrema gravedad, en la medida en que

...atenta contra uno de los principales fines que el legislador tuvo en mira al momento de incorporar el Título XXI, de la información privilegiada, a la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores; cual es el resguardar la transparencia y equidad en el mercado de valores, evitando que se realicen operaciones con asimetría de información (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 33).

Lo anterior, debido a que el Consejo establece que mediante la conducta infraccional en la cual incurrió el Sancionado, finalmente, evitó una pérdida de \$220.290.909.-. Dicha cifra, corresponde al diferencial que se produce al comparar el precio de venta promedio de las acciones vendidas por la sociedad relacionada al Presunto Infractor el día 29 de mayo de 2018, de \$307.-, con el precio de venta promedio ponderado de la acción de ByN del día 30 de mayo de 2018, una vez publicados sus estados financieros correspondientes al primer trimestre de 2018, el cual fue de \$252.- (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 33).

Adicionalmente, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero menciona que en la determinación de la sanción aplicable, debe tenerse en cuenta el riesgo al que se expuso el correcto funcionamiento del mercado financiero y el menoscabo causado a la fe pública, en la medida en que

...la utilización de información privilegiada en beneficio propio o ajeno y la compra o enajenación de valores en posesión de información privilegiada, afecta el bien jurídico que la sustenta, cual es evitar que se realicen operaciones con asimetría de información que puedan afectar la confianza de los agentes de mercado (Resolución Exenta N° 7604, 2019, pp. 33-34).

Ahora bien, el Consejo al momento de determinar la sanción aplicable no solo consideró la gravedad de la infracción efectuada por el Sancionado, puesto que expresamente informa que también tuvo en consideración la colaboración prestada por el investigado al amparo del procedimiento contemplado en el art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) (Resolución Exenta N° 7604, 2019, pp. 34-36).

Al respecto, analizando uno a uno los presupuestos de aplicación de los distintos beneficios asociados a la colaboración compensada, el Consejo establece que: (i) el Presunto Infractor efectivamente cumplió con proporcionar a la Comisión para el Mercado Financiero antecedentes precisos, veraces y comprobables, los cuales contribuyeron a la constitución de elementos de prueba para fundar una formulación de cargos; (ii) a la fecha de dictación de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), la Comisión no ha tenido noticia de que el Presunto Infractor haya divulgado su solicitud de colaboración compensada; (iii) dado que los estados financieros de ByN al primer trimestre del año 2018 fueron publicados el día 30 de mayo de 2018 y, en atención a que la solicitud de colaboración compensada fue presentada con fecha 31 de mayo de 2018, considera que consta que el Presunto Infractor finalizó su participación en la conducta infraccional antes de presentar su solicitud; y (iv) no existe constancia en los registros de la Comisión para el Mercado Financiero de sanciones anteriores aplicadas al Sancionado por infracciones a las normas cuya fiscalización corresponde a la Comisión, con alguna de las sanciones previstas en los numerales 2 y 3 del art. 36 o en los numerales 2 y 3 del art. 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 35).

De esta manera, una vez acreditados cada uno de los requisitos de procedencia de la colaboración del presunto infractor, en los términos establecidos en el art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) y en la *Política de Colaboración del Presunto Infractor*, el Consejo concluye que resulta aplicable el beneficio asociado a la colaboración compensada, motivo por el cual decide otorgar una rebaja del 50% de la sanción pecuniaria que habría correspondido aplicar (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 36).

Como consecuencia de lo anterior, la sanción de multa que finalmente el Consejo decide aplicar, resultó en un monto ascendente a 7.500 UF, producto de la rebaja del 50% aplicada a la multa de 15.000 UF que originalmente correspondía.

Con todo, cabe mencionar que, posteriormente, el Sancionado dedujo un reclamo de ilegalidad en contra de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), solicitando dejar sin efecto la sanción aplicada por la Comisión para el Mercado Financiero. Reclamo que no será analizado en el presente trabajo, toda vez que, mediante sentencia dictada por la Corte de Apelaciones de Santiago con fecha 8 de septiembre de 2020, se resolvió mantener la sanción de multa a beneficio fiscal de 7.500 UF (véase: *Ruiz-Tagle Correa Gabriel /Comisión para El Mercado Financiero (LTE), 2020*)

4. Comentarios a la regulación de la colaboración compensada a la luz de las resoluciones dictadas por la Comisión para el Mercado Financiero

Aun cuando puede ser cierto lo sostenido por la escasa doctrina nacional en la materia, en el sentido de señalar que la colaboración compensada es demasiado reciente como para realizar una valoración crítica de la institución (García Morales, 2020, p. 245), lo anterior no obsta a que, a partir de las resoluciones analizadas en los apartados precedentes, puedan desprenderse interesantes conclusiones en esta materia.

Como punto de partida, es necesario destacar que, desde una perspectiva formal, la aplicación del procedimiento de colaboración del presunto infractor tanto en el caso que culminó con la Resolución Exenta N° 5269 (2018) como en el caso de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), fue ejecutada de manera correcta de principio a fin. En efecto, procedimentalmente la Comisión para el Mercado Financiero dio cumplimiento a cada uno de los pasos establecidos en el art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) y en la *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*, lo cual es sumamente relevante, puesto que buena parte del éxito de un sistema como el de la colaboración compensada, depende de la existencia de un procedimiento claro que establezca las condiciones en las que se podrá optar al beneficio (González Tissinetti, 2007, p. 8). Y, por supuesto, de que dicho procedimiento sea aplicado bajo estricto apego a los principios de imparcialidad y certeza (Kloub, 2009, p. 12; Achu Moscoso y Barros Astudillo, 2014, p. 74; Varela González, 2008, p. 217; y Guzmán Zapater, 2012, p. 18).

Por su parte, en cuanto al fondo, una primera particularidad que se presenta en los dos casos analizados, es que ambos casos se encuentran circunscritos en aquel supuesto de hecho donde quien se autodenuncia corresponde al único infractor, sin que exista un actuar colectivo en la realización del ilícito. Esto sin duda representa un matiz en relación a la técnica legislativa utilizada por la Ley N° 20.361 (2009), a partir de la cual se incorporó la figura de la delación compensada en materia de libre competencia, donde la delación compensada resulta aplicable únicamente frente a ilícitos que involucren a dos o más participantes.

Esta ampliación de los supuestos en que resulta aplicable la colaboración compensada encontraría su justificación en que, tal como se ha indicado latamente en los apartados precedentes, el fundamento de la incorporación de la figura de la delación compensada en el ámbito del mercado de valores, se encuentra –principalmente– en que se trata de una herramienta que permite mejorar la detección y posterior sanción de ilícitos, al mismo tiempo que promueve la autodisciplina por parte de los participantes del mercado, previniendo así la comisión de infracciones.

De esta manera, en consideración a que el foco de la regulación apunta al fortalecimiento de la detección de los ilícitos acontecidos en el mercado de valores y su posterior sanción, tiene sentido, entonces, que la colaboración del presunto infractor considere tanto supuestos individuales como colectivos de materialización de infracciones. Pues, en efecto, los ilícitos que se suscitan al interior del mercado de valores pueden tener lugar tanto tratándose de casos en donde participa un único actor en forma individual, así como también, en supuestos que involucren a dos o más participantes, y de igual forma, los efectos perjudiciales hacia el mercado pueden manifestarse intensamente en ambos escenarios.

En consecuencia, aun cuando –en principio– parece algo extraño el supuesto en que el único actor que ha realizado la conducta infraccional luego se autodenuncia, especialmente considerando que aquello difiere de los supuestos establecidos en la delación compensada aplicable en materia de libre competencia, lo cierto es que dicha consideración sí encontraría justificación a partir de los fundamentos en los que se sustenta la incorporación de la colaboración compensada a la regulación del mercado de valores.

Luego, un segundo punto interesante de analizar y que será desarrollado en detalle en las secciones siguientes, dice relación con el caso específico de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), a partir de la cual surgen ciertas dudas acerca de la figura de la colaboración

compensada, en la medida en que podría utilizarse como mecanismo para obtener réditos a partir de la comisión de un ilícito. Esto debido a que, a consecuencia de la rebaja del 50% de la sanción pecuniaria aplicada producto del beneficio otorgado por la colaboración del presunto infractor, finalmente el sancionado habría experimentado una ganancia derivada de su conducta infraccional, no necesariamente muy significativa, pero que de todas maneras deviene en una situación incómoda y que pone en entredicho la idoneidad de la regulación analizada.

En efecto, tal como lo hemos explicado latamente en el apartado precedente, a partir de los antecedentes analizados, la Comisión para el Mercado Financiero arriba a la conclusión de que el uso de información privilegiada por parte del Sancionado, le habría significado evitar una pérdida por aproximadamente \$220.290.909.-, que tomando en consideración la UF a la fecha de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), es equivalente a aproximadamente 7.850 UF.

Luego, producto del otorgamiento del beneficio de la rebaja del 50% de la multa que correspondía aplicar, la Comisión termina aplicando al Sancionado una multa por 7.500 UF. Es decir, a partir de una operación aritmética básica, tomando en consideración la ganancia patrimonial que habría experimentado el Sancionado al evitar una pérdida por aproximadamente 7.850 UF, se aprecia que, finalmente, el Sancionado obtuvo un beneficio económico por aproximadamente 350 UF a partir de su ilícito.

Ahora bien, pese a que la obtención de una ganancia derivada de una conducta infraccional a primera vista pueda parecer injusta, es preciso considerar algunos matices que explican que lo acontecido en el caso de la Resolución Exenta N° 7604 (2019) no representa un efecto necesariamente asociado a la colaboración compensada. En lugar de ello, manifiesta ciertas deficiencias al momento de su implementación en el ámbito del mercado de valores.

4.1. La eficacia de la colaboración compensada descansa en el otorgamiento de beneficios significativos al delator

En primer lugar, no debe olvidarse que la colaboración compensada es un mecanismo que apunta a la persecución y detección de ilícitos, fundándose precisamente en el otorgamiento de beneficios significativos a quienes opten por utilizar la herramienta. Se trata de un instrumento que establece la renuncia –en parte– de la persecución y sanción de aquella persona que decide revelar la infracción, en pro de lograr la detección de ilícitos de alta

complejidad (López Gálvez, 2010, p. 104), los que muchas veces son una tarea difícil para la autoridad fiscalizadora.

En efecto, tal como indicara la Coordinadora Legislativa del Ministerio de Hacienda durante la tramitación del proyecto de ley a partir del cual surge la Comisión para el Mercado Financiero, la colaboración compensada es una institución cuyo éxito necesariamente se encuentra ligado al otorgamiento de beneficios relevantes para el delator ("*winners take all rule*") (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 327). Pudiendo incluso darse el caso de que la persona que cometió un ilícito y luego se sometió a un procedimiento de colaboración compensada, finalmente obtenga números positivos a partir de su conducta infraccional. Esto es lo que sucedería, por ejemplo, en el caso de aquel infractor que habiendo obtenido una ganancia a partir de su actuar infraccional, posteriormente se somete voluntariamente a un procedimiento de colaboración compensada en calidad de primer delator, en donde producto del otorgamiento del beneficio de la reducción del 100% de la sanción pecuniaria aplicable, finalmente termina experimentando un incremento patrimonial generado por su conducta ilícita.

Ahora bien, y en línea con lo anterior, es preciso destacar que, aun cuando la colaboración compensada representa una de las herramientas más eficaces en la detección y persecución de ilícitos, no puede perderse de vista ciertos elementos que igualmente forman parte esencial y justifican la presencia de este tipo de herramientas en nuestro ordenamiento jurídico.

En efecto, este tipo de instituciones deben ser de tal naturaleza que permitan a la autoridad respectiva la imposición de sanciones que, con toda probabilidad, resulten óptimas en términos de eficacia, proporcionalidad y efectos disuasorios (Bravo Alliende, 2020, p. 145). Tal como se manifestara en el Primer Informe de la Comisión de Economía durante la tramitación de la Ley N° 20.361, resulta del todo necesario ajustar los alcances y efectos de los beneficios asociados a este tipo de herramientas, a fin de poder mantener la eficacia del instituto, pero sin olvidar que el fin utilitario de la delación compensada no puede soslayar la existencia de una voluntad orientada a atentar contra bienes jurídicos socialmente relevantes (Historia de la Ley N° 20.361, 2018, p. 159).

Llevado lo anterior al procedimiento de colaboración compensada que culminó con la dictación de la Resolución Exenta N° 7604 (2019), parece ser que, en este caso, efectivamente existió un desajuste entre el beneficio que se otorgó al infractor y la consideración que se

tuvo respecto a su actuar infraccional, el cual atentó directamente contra bienes jurídicos relevantes en el ámbito del mercado de valores, tales como la confianza y la transparencia.

La solución a esto debiese venir de la mano de la aplicación de multas más altas, que cumplan con el objetivo de generar un efecto ejemplificador y disuasivo de conductas futuras, pero sin desincentivar la utilización del mecanismo de la colaboración compensada (Agostini González et al., 2015, p. 5; Hammond, 2004, pp. 6-9; Varela González, 2008, p. 214; Harrington y Chang, 2015, p. 446).

Adicionalmente, parece deseable introducir ciertos ajustes normativos con la finalidad de restringir y evitar la posibilidad de otorgar beneficios de una entidad tal que, en última instancia, puedan significar al infractor la obtención de una ganancia a partir de la realización de una conducta ilícita. En efecto, pese a que esto último corresponde a un tema que fue mencionado durante la discusión legislativa de la Ley N° 21.000, finalmente la regulación implementada no consideró restricciones en ese sentido (Historia de la Ley N° 21.000, 2019, p. 323).

4.2. Dificultades en la aplicación de sanciones por parte de la Comisión para el Mercado Financiero

Por otra parte, es bastante probable que el resultado incómodo al que se llegó en la Resolución Exenta N° 7604 (2019) encuentre su explicación en la estructura de sanciones pecuniarias que la Comisión para el Mercado Financiero podía aplicar.

En efecto, de conformidad a lo establecido en los arts. 36 y 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980), que se encontraban vigentes a la fecha de la dictación de la Resolución Exenta N° 7604 (2019) - con la dictación de la Ley N° 21.314 (2021), se modificaron los arts. 36 y 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980), elevándose el monto máximo de la sanción de multa susceptible de ser aplicada desde 15.000 UF a 100.000 UF.-, dentro del catálogo de sanciones que la Comisión podía aplicar, se encuentra una sanción de multa a beneficio fiscal, cuyo monto debe ser determinado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en función de tres criterios alternativos: (a) una suma de 15.000 UF, cifra que puede incrementarse hasta en cinco veces en caso que la persona haya sido sancionada anteriormente por infracciones de la misma naturaleza; (b) una suma equivalente al 30% del valor de la emisión, registro contable u operación irregular; o bien, (c) el doble de los beneficios obtenidos producto de la emisión, registro contable u operación irregular (Decreto Ley N° 3.538, 1980, arts. 36-37).

En este contexto, la Comisión para el Mercado Financiero tuvo problemas al momento de analizar y determinar con exactitud el beneficio económico obtenido por el Sancionado a partir de su ilícito u operación irregular, puesto que para poder acercarse al monto correspondiente a las ganancias –u evitación de pérdidas– derivadas de la conducta infraccional, el Consejo tuvo que recurrir a diferentes mecanismos o fórmulas de determinación (Resolución Exenta N° 7604, 2019, p. 33)

Primero, señala que la estimación relativa al monto que el Sancionado evitó perder mediante la venta de las acciones asciende a la suma de \$220.290.909.-, cifra que se obtiene al comparar el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por la sociedad relacionada al Sancionado el día 29 de mayo de 2018, con el precio promedio ponderado de la acción de ByN del día 30 de mayo de 2018.

Posteriormente, una segunda fórmula, consistió en considerar los cinco días siguientes a la publicación de los estados financieros de ByN de marzo de 2018, a partir de lo cual indica que la pérdida evitada ascendería a la cifra de \$204.277.737.-, si se compara el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por la sociedad relacionada al Sancionado el día 29 de mayo de 2018, con el precio promedio ponderado de la acción de ByN durante el periodo comprendido entre los días 30 de mayo y 5 de junio de 2018.

Finalmente, siguiendo el mismo mecanismo anterior, establece que en caso de considerar los diez días siguientes a la publicación de los estados financieros de ByN de marzo de 2018, la pérdida evitada sería de 194.669.834.-, cifra que se obtiene de la comparación del precio de venta promedio de las acciones enajenadas por la sociedad relacionada al Sancionado el día 29 de mayo de 2018, con el precio promedio ponderado de la acción de ByN durante el periodo comprendido entre los días 30 de mayo y 12 de junio de 2018.

Como se aprecia, pese a que finalmente el Consejo resuelve estimar la pérdida evitada en la suma de \$220.290.909.-, resulta evidente que el nivel de certeza involucrado en su determinación no alcanza el grado necesario para tomar dicho monto como referencia para imponer sanciones.

4.2.1. La proporcionalidad como límite en la aplicación de sanciones

Las dificultades en el establecimiento del beneficio económico involucrado en la conducta ilícita, finalmente se traducen en una restricción a la posibilidad de aplicar una sanción por una suma equivalente al 30% de la operación irregular, o una sanción por el doble de los

beneficios obtenidos producto de la operación irregular, en la medida en que aquella indeterminación abre la posibilidad a que la sanción aplicada pueda ser impugnada en mérito a la proporcionalidad, o más precisamente, en atención a la ausencia de ella.

Aquello no es otra cosa que una manifestación de la tensión existente entre los conceptos de disuasión y proporcionalidad al momento de aplicar una sanción. Por una parte, la aplicación de sanciones excesivamente altas en función de promover la disuasión de la comisión de ilícitos, puede devenir en una afectación al principio de proporcionalidad que debe existir en el aplicación de una sanción; y, por otra, la aplicación de sanciones muy bajas en razón de las cuantías involucradas, puede generar escenarios que incentiven la comisión de ilícitos, en la medida en que económicamente puede resultarle más conveniente al fiscalizado cometer una infracción y luego pagar la multa, que abstenerse de realizar la infracción (Bravo Alliende, 2020, p. 165).

Probablemente este último escenario es el que se aprecia en la Resolución Exenta N° 7604 (2019), y responde a una problemática que también ha sido abordada por la Comisión para el Mercado Financiero en un documento denominado *Propuestas de cambios legales para reducir abusos en el mercado de valores* (2019). En él, la Comisión expone que en muchos casos, al momento de analizar infracciones acontecidas en el mercado de valores, en atención a la complejidad de algunas transacciones, no es posible presentar argumentos y evidencia técnica que permitan fundamentar la aplicación de una sanción por el 30% de la operación irregular o por el doble de los beneficios económicos obtenidos a partir de ella (CMF, 2019, p. 7).

En este sentido, la posibilidad de sancionar mediante multas establecidas sobre el valor de ciertas conductas hasta cierto punto indeterminadas, aun cuando busca tener el efecto positivo de simplificar la aplicación de sanciones al entregar a la autoridad competente un criterio más o menos objetivo para el cálculo de la respectiva sanción (Bravo Alliende, 2020, p. 169), finalmente, en la medida que la regulación no cuente con reglas precisas para su aplicación en el caso concreto, deviene en un inminente riesgo de que la sanción pueda ser atacada por la vía de la proporcionalidad.

Precisamente aquello es lo que ha venido ocurriendo en forma sostenida durante los últimos años, en donde ya no es novedad que sanciones impuestas por la Comisión para el Mercado Financiero, terminen siendo objeto de pronunciamientos por parte del Tribunal Constitucional mediante requerimientos de inaplicabilidad. Por ejemplo, sentencias roles N°

2922-15-INA (2016); 3014-16-INA (2017); 3236-16-INA (2018); 3542-17-INA (2018); 3575-17-INA (2018), entre otras.

A este respecto, analizando la procedencia de aplicar una sanción utilizando el mecanismo de cálculo establecido en el –ahora derogado– art. 29 del Decreto Ley N° 3.538 (1980), símil de lo que serían actualmente los literales b) y c) del numeral 2) de los arts. 36 y 37 de la Ley, el Tribunal Constitucional ha sostenido que su aplicación

...produce efectos contrarios a la Constitución Política de la República, específicamente, al *principio de proporcionalidad*, desde que su materialización fáctica no se sustenta sobre la base de criterios de razonabilidad (objetivos y ponderados) que permitan determinar por qué se ha impuesto una determinada sanción, e incluso, por qué un porcentaje específico y no otro (Rol N° 2922-15-INA, 2016, cons. 49).

En esa misma línea, una de las primeras sentencias en que el Tribunal Constitucional manifestó una postura clara respecto al conflicto relativo a la proporcionalidad de las sanciones aplicadas por la Comisión para el Mercado Financiero, establece que con independencia de la función disuasiva de la sanción "...la severidad de la sanción que merece la conducta infraccional no puede estar desligada de la justicia o proporcionalidad derivada de la gravedad asociada a la conducta (en abstracto y en concreto) y a quien la ha cometido" (Rol N° 3014-16-INA, 2017, cons. 22). Sobre este mismo punto, el Tribunal Constitucional agrega que "...no se está aludiendo a una proporcionalidad rigurosa o casi matemática, sino a una situación en que la ley provea los mecanismos para evitar una reacción punitiva del Estado significativamente desproporcionada y, por ende, injusta" (Rol N° 3014-16-INA, 2017, cons. 22). Dicha postura, luego, fue ratificada por el Tribunal Constitucional en otra emblemática sentencia dictada en causa tramitada bajo el Rol N° 3236-16-INA (2018, cons. 22).

En síntesis, se aprecia que las complejidades para establecer con certeza los beneficios económicos obtenidos, así como la falta de criterios o parámetros precisos en la determinación de la sanción aplicable, puede propiciar escenarios en los que la Comisión para el Mercado Financiero se encuentre obligada a aplicar una multa a beneficio fiscal utilizando el criterio que establece una sanción máxima por determinado monto, a consecuencia del manifiesto riesgo de establecer una sanción cuya proporcionalidad luego pueda ser cuestionada.

4.2.2. Determinación del monto máximo de la sanción de multa

Aun cuando en ocasiones no sea posible establecer sanciones en base a ciertos cálculos determinados por la conducta realizada o el beneficio económico obtenido por el infractor,

cabe señalar que, en principio, la aplicación de una sanción de multa por hasta determinada cantidad de dinero no debería derivar en un problema, siempre y cuando dicho monto atienda adecuadamente a las cifras involucradas en la industria en que se aplicará la sanción.

Es aquí, entonces, donde se encuentra el origen de la dificultad experimentada por la Comisión para el Mercado Financiero en el caso de la Resolución N° 7604 (2019). Ya que, pese a que finalmente la Comisión decide sancionar por el máximo permitido conforme al Decreto Ley N° 3.538 (1980), producto de la rebaja aplicada como beneficio derivado de la colaboración compensada, termina siéndole imposible sancionar al infractor por a lo menos el monto del beneficio económico que habría experimentado a consecuencia de las operaciones irregulares efectuadas¹.

El problema observado da cuenta de que, en determinados casos, el monto máximo de la multa a beneficio fiscal que la Ley permite aplicar, es demasiado bajo en consideración a la gravedad, naturaleza y cuantía de las infracciones que se producen en el mercado de valores; situación que se complejiza aún más al considerar las posibles rebajas en las multas, a consecuencia de la colaboración compensada.

Ahora bien, lo anterior no representa una constatación demasiado novedosa, toda vez que ya durante la tramitación de la Ley N° 20.361, que incorporó la delación compensada en el ámbito de la libre competencia, se hacía presente que, junto con la incorporación de la delación compensada, era

... conveniente aumentar las multas que el tribunal puede aplicar frente a los hechos, actos o convenciones que impidan, restrinjan o entorpezcan la libre competencia, de manera que se disuada a las empresas de ejecutar tales prácticas y, principalmente, constituya un incentivo adicional para el sujeto que está en condiciones de beneficiarse por las declaraciones o entrega de antecedentes eficaces para la investigación (Historia de la Ley N° 20.361, 2018, p. 26).

Asimismo, en la medida en que los mecanismos de delación compensada permiten obtener más fácilmente evidencia inculpativa de las conductas ilícitas, se hace posible a la entidad fiscalizadora el establecimiento de casos más robustos, lo que posibilita la aplicación de sanciones más altas en comparación a la política persecutoria tradicional (González Tissinetti, 2007, pp. 5-6; 2008, p. 801; Echeverría Montúfar, 2008, p. 13; y Pérez Fernández, 2013, p. 8).

¹ En este punto, surge la interrogante respecto a si la Comisión para el Mercado Financiero podría haber ajustado la sanción a través de una disminución de la rebaja aplicada a la multa como beneficio asociado a la colaboración compensada, frente a lo cual, la respuesta debiese ser negativa, puesto que, tanto la decisión del Fiscal al momento de recomendar el otorgamiento del beneficio, así como la decisión del Consejo al determinar la sanción aplicable, corresponden a actos administrativos que deben encontrarse debidamente fundados por la autoridad.

Precisamente a partir de dichas consideraciones, finalmente, la Ley N° 20.361 (2009) incrementó las multas máximas aplicables por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, pasando de 20.000 Unidades Tributarias Anuales (“UTA”) a 30.000 UTA, límite que más adelante se incrementaría nuevamente, llegando actualmente a las 60.000 UTA. Ahora bien, nada de eso aconteció en el caso de la colaboración compensada, en donde la Ley N° 21.000 (2017) optó por mantener la cantidad de 15.000 UF como sanción máxima aplicable por parte de la Comisión para el Mercado Financiero, es decir, se estableció un límite aproximadamente 84 veces inferior a la sanción máxima que puede aplicar el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

Dicho desajuste existente entre el monto involucrado en los ilícitos susceptibles de acontecer en el mercado de valores y el monto máximo de la multa aplicable, sumado a la aplicación de los beneficios derivados de la colaboración compensada, representa el punto central de la dificultad que enfrentó la Comisión para el Mercado Financiero al dictar la Resolución Exenta N° 7604 (2019).

Posiblemente iniciativas como las *Propuestas de cambios legales para reducir abusos en el mercado de valores* (2019) representen un avance en este punto, toda vez que dentro de las medidas que la Comisión ha propuesto, se encuentra la recomendación de modificar el Decreto Ley N° 3.538 (1980) con la finalidad de elevar la multa máxima que puede aplicar, pasando de las actuales 15.000 UF a la suma de 200.000 UF (CMF, 2019, p. 7).

Aquello va en línea con el contenido de la recientemente promulgada Ley N° 21.314 (2021), que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional y otras materias. Dicha ley, entre otras cosas, modificó los arts. 36 y 37 del Decreto Ley N° 3.538 (1980), en el sentido de aumentar la multa máxima que la Comisión para el Mercado Financiero puede aplicar como sanción, pasando desde las referidas 15.000 UF a la suma de 100.000 UF.

Si bien no se trata de un aumento de casi 13 veces el monto de la sanción máxima aplicable, como propone la Comisión en las mencionadas propuestas de cambios legales, sin duda representa un avance que va en la dirección correcta, el cual podría evitar que casos complejos como el de la Resolución Exenta N° 7604 (2019) culminen con la aplicación de sanciones cuestionables. El aumento de la multa máxima aplicable no solo trae el beneficio de ayudar a evitar la comisión de ilícitos, sino que, adicionalmente, es muy probable que eleve la efectividad de la colaboración compensada (Acuña Silva, 2020, p. 4).

Por último, resulta interesante hacer presente que la mencionada Ley N° 21.314 (2021) también introdujo en nuestro ordenamiento jurídico la figura del denunciante anónimo o *whistleblower*. Con ello, el enfoque de supervisión y detección de ilícitos iniciado con la implementación de la colaboración compensada en el mercado de valores, de cierta manera comienza a cerrar o a consolidarse, pues en este punto nuestro país se había distanciado de la tendencia seguida en el derecho comparado, donde usualmente las herramientas de la colaboración compensada y el denunciante anónimo han sido implementadas de manera conjunta (Historia de la Ley N° 20.361, 2018, p. 326).

Esto último es relevante ya que, mediante esa estructura, se posibilita que la recepción de antecedentes que servirán a la autoridad fiscalizadora para configurar un ilícito, provenga tanto de los mismos participantes que han realizado la conducta infraccional (colaboración compensada), así como también desde terceros que tengan conocimiento del ilícito, pero que no necesariamente hayan participado en su materialización (denunciante anónimo).

Conclusiones

Sin duda una de las grandes innovaciones que introdujo la Ley N° 21.000 (2017) es la implementación de la delación compensada en la regulación del mercado de valores, institución que representa una de las herramientas más eficaces en la detección y persecución de ilícitos complejos, la cual, con anterioridad, ya había sido probada en nuestro país en materia de libre competencia.

Si bien la colaboración compensada es una institución un tanto controversial, en la medida en que representa una especie de premio hacia quien ha cometido un ilícito y posteriormente se delata, su incorporación en la regulación del mercado de valores se encuentra justificada. Específicamente, en virtud de la eventual mejora que produce en la detección y posterior sanción de ilícitos, promoviendo al mismo tiempo la implementación de mecanismos de autodisciplina que previenen la comisión de infracciones.

Sin perjuicio de lo anterior, resulta llamativo que, pese a que la colaboración compensada se encuentra consagrada en el Decreto Ley N° 3.538 (1980) desde comienzos del año 2018, a la fecha sean pocos los casos en los que dicho procedimiento ha sido aplicado por la Comisión para el Mercado Financiero y que han culminado en sanción. Es natural, entonces, que surjan ciertas interrogantes en relación a si la técnica legislativa utilizada ha sido la correcta, o si la aplicación de la normativa por parte de la Comisión está

siendo la adecuada. Sobre esto último, los dos casos analizados, que finalizaron mediante la dictación de las resoluciones exentas N° 5269 (2018) y N° 7604 (2019), representan un buen punto de partida para abordar ese análisis.

Así, desde un punto de vista procedimental, debe concluirse que el procedimiento de colaboración compensada, en ambos casos, fue ejecutado correctamente por la Comisión para el Mercado Financiero, quien dio estricto cumplimiento a lo establecido en el art. 58 del Decreto Ley N° 3.538 (1980) y en la *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*. Esto es un aspecto de suma importancia, toda vez que el éxito de un sistema como el de la colaboración compensada, depende –en buena parte– de la existencia de un procedimiento claro, que garantice estricto apego a los principios de imparcialidad y certeza.

Por su parte, en lo que respecta al fondo, en primer lugar, resulta interesante la constatación de que los dos casos analizados en los que la colaboración compensada recibió aplicación, se encuentran en aquel supuesto en donde el único actor que materializó el ilícito, es quien luego se autodenuncia.

Lo anterior, sin duda representa una novedad si se compara con la regulación de la delación compensada establecida en materia de libre competencia, donde los distintos supuestos de procedencia consideran únicamente casos de ilícitos colectivos, cometidos por dos o más participantes. Ahora bien, la mencionada innovación se encontraría justificada a partir de los fundamentos que se encuentran detrás de la incorporación de la colaboración compensada, y del hecho de que en el mercado de valores es posible encontrar ilícitos complejos tanto individuales como colectivos, y en ambos casos con importantes efectos perjudiciales.

Luego, un segundo punto interesante en cuanto al fondo, dice relación con ciertas problemáticas experimentadas por la Comisión para el Mercado Financiero al momento de proceder a rebajar la multa aplicable a consecuencia de la colaboración compensada. Dichas problemáticas tienen su principal causa en que la implementación de la colaboración del presunto infractor en la regulación del mercado de valores, no estuvo acompañada de un incremento en las sanciones pecuniarias aplicables.

En efecto, en muchos casos, producto de la complejidad de algunas transacciones, no es posible presentar argumentos y evidencia técnica que permita fundamentar la aplicación de una sanción pecuniaria por el 30% de la operación irregular o por el doble de los

beneficios económicos obtenidos a partir de ella, quedando como única alternativa la aplicación de una multa a beneficio fiscal con un tope determinado.

La opción de aplicar una multa a beneficio fiscal con un monto máximo, que en el caso de la Resolución Exenta N° 7604 (2019) era de 15.000 UF, presenta un grave problema². Al tratarse de un monto relativamente bajo y, atendidos los altos montos involucrados en las operaciones del mercado de valores, se genera un escenario propicio para casos en los que, pese a que la entidad fiscalizadora sancione con el máximo permitido, producto de la rebaja derivada de la colaboración compensada, se termine sancionando por montos que ni siquiera alcanzan el beneficio económico experimentado por el infractor a consecuencia de su ilícito.

En definitiva, en cuanto a lo que respecta a la aplicación de la colaboración compensada por parte de la Comisión para el Mercado Financiero, el principal problema observado, y que sin duda puede presentarse en casos futuros, dice relación con que el monto máximo de la multa que la Ley permite aplicar, puede ser bajo en consideración a la gravedad, naturaleza y cuantía de las infracciones que se producen en el mercado de valores, situación que se complejiza aún más al considerar las rebajas que pueden ser aplicadas a consecuencia de la colaboración compensada.

Es de esperar que las recientes modificaciones introducidas por la Ley N° 21.314 (2021), específicamente en lo que se refiere al aumento en más de seis veces del monto de la sanción máxima aplicable por la Comisión y a la incorporación de la figura del denunciante anónimo, tengan el efecto de mejorar la regulación del mercado de valores, e incrementar las posibilidades de éxito de la colaboración compensada.

Referencias Bibliográficas

Achu Moscoso, E. y Barros Astudillo, F. (2014). *Del régimen de responsabilidad civil aplicable a los agentes coludidos como incentivo para someterse a programas de clemencia* [Memoria de Pregrado, Universidad de Chile]. Repositorio Académico de la Universidad de Chile. <https://bit.ly/3psmqzl>

Acuña Silva, C. (2020). *Uso de información privilegiada* (Documento de Trabajo N° 74). Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales. <https://bit.ly/3NUwPO4>

² El monto máximo de la sanción de multa aplicable al tiempo de la dictación de la Resolución Exenta N° 7604 (2019) era de 15.000 UF, el cual fue modificado por la Ley N° 21.314 (2021), siendo actualmente de 100.000 UF.

- Agostini González, C., Pellegrini, J., Mañalich Raffo, J., Bascuñán Rodríguez, A., González, A., Nehme Zalaquett, N. y Gorab Sabat, D. (2015). ¿Cárcel para la colusión? Seis opiniones. *Puntos de Referencia*, (409), 1-13. <https://bit.ly/3CQGGhE>
- Borrell Arqué, J., Jiménez González, J. y Ordóñez de Haro, J. (2014). Redefiniendo los incentivos a la colusión: El Programa de Clemencia. *Información comercial española*, (876), 17-36. <https://bit.ly/3JBk2gM>
- Bravo Alliende, F. (2020). Medidas y sanciones de la Comisión para el Mercado Financiero. En R. Ríos Ossa (Coord.), *La Comisión para el Mercado Financiero* (pp. 145-194). Universidad Católica de Chile.
- Capobianco, A. y Cwikel, Y. (12 al 13 de abril 2016). *Investigaciones ex officio de cárteles y uso de filtros para la detección de cárteles* [Documento de discusión]. Foro Latinoamericano y del Caribe de Competencia. Sesión 3: Promoviendo la competencia efectiva en los procesos de compras públicas, Ciudad de México, México. OCDE. <https://bit.ly/4384Vmf>
- Comisión para el Mercado Financiero. (2018). *Política sobre Colaboración del Presunto Infractor*. cmfchile.cl. <https://bit.ly/3NVCluv>
- Comisión para el Mercado Financiero. (2019). *Propuestas de cambios legales para reducir abusos en el mercado de valores*. cmfchile.cl. <https://bit.ly/3NTbKm7>
- Decreto Ley N° 3.538. Crea la Comisión para el Mercado Financiero. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 23 de diciembre de 1980. <https://bcn.cl/3dykg>
- Echeverría Montúfar, E. (2008). Estrategias para detectar colusión: Lecciones para el caso chileno. Universidad de Chile. <https://bit.ly/3XvLvpW>
- García Morales, P. (2020). La delación compensada en la Ley 21.000. En R. Ríos Ossa (Coord.), *La Comisión para el Mercado Financiero* (pp. 235-246). Universidad Católica de Chile.
- González Tissinetti, A. (2007). *La delación compensada o amnistía en la lucha Anti-Cárteles*. *Trabajos de Investigación de Políticas Públicas*, (2), 1-10. <https://bit.ly/3NW2UVU>
- González Tissinetti, A. (2008). Los programas de delación compensada para la persecución de cárteles. *El trimestre económico*, 75(299), 779-804. <https://doi.org/km6b>
- Grebe Lira, B. (2020). *Hacia una delación compensada 2.0 en Chile*. Investigaciones CeCo. <https://bit.ly/3NwARuv>
- Guzmán Zapater, C. (2012). El 'programa de clemencia' en el sistema español de defensa de la competencia: una visión práctica. *Working Paper IE Law School*, (AJ8-188), 1-24. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2165408>
- Hammond, S. D. (2004). *Cornerstones of an effective Leniency Program, ICN Workshop on Leniency Programs* [Ponencia]. ICN Workshop on Leniency Programs, Sydney, Australia. <https://bit.ly/3Nq5x0o>
- Harrington, J. y Chang, M.-H. (2015). *When can we expect a corporate leniency program to result in fewer cartels?*, *The Journal of Law and Economics*, 58(2), 417-449. <https://doi.org/10.1086/684041>

- Historia de la Ley N° 21.000. Crea la Comisión para el Mercado Financiero. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Valparaíso, Chile, 10 de abril de 2019. <https://bit.ly/3rdP0oU>
- Historia de la Ley N° 20.361. Modifica el Decreto con fuerza de Ley n°1 del ministerio de economía, fomento y reconstrucción, de 2005, sobre tribunal de defensa de la libre competencia. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Valparaíso, Chile, 04 de mayo de 2018. <https://bit.ly/3NUpqhJ>
- International Competition Network. (2014). *Anti-cartel enforcement manual, Chapter 2 Drafting and implementing an effective leniency policy*. <https://bit.ly/3NUiEsp>
- Irrázabal Philippi, F. (6 de junio de 2017). *Experiencia de los países miembros de la Alianza del Pacífico sobre el Programa de Clemencia en beneficio de los ciudadanos: Experiencia chilena*. Conferencia Internacional Eficacia de los programas de clemencia y beneficios de la desarticulación de carteles en la defensa de la competencia (pp.11-18). Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección, Lima, Perú. <https://bit.ly/443kVHt>
- Irrázabal Philippi, F. (2019). *Objetivos y Estrategias utilizados para consolidar a la Fiscalía Nacional Económica como un Servicio Público confiable*. *Estudios públicos*, (154), 125-175. <https://doi.org/10.38178/cep.vi154.24>
- Kloub, J. (9 y 10 de septiembre de 2009). *La clemencia como la herramienta más efectiva para combatir los carteles* [Documento de discusión]. Foro Latinoamericano de Competencia. Sesión 1: Uso de la clemencia para combatir los carteles, Santiago Chile. OCDE. <https://bit.ly/3JD6amm>
- Ley N° 18.045. Ley de Mercado de Valores. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 22 de octubre de 1981. <https://bcn.cl/2f8r5>
- Ley N° 20.361. Ley que modifica el DFL N° 1 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, de 2005, sobre Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 13 de julio de 2009. <https://bcn.cl/3dyoo>
- Ley N° 21.000. Ley que crea la Comisión para el Mercado Financiero. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 23 de febrero de 2017. <https://bcn.cl/30our>
- Ley N° 21.314. Ley que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional, y otras materias que indica. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 13 de abril de 2021. <https://bcn.cl/2ogt7>
- López Gálvez, I. (2010). Programa de clemencia y el concepto de cártel. *Anuario de la competencia*, (1), 103-126. <https://bit.ly/3JEIH4p>
- Miller, N. (2007). *Strategic leniency and cartel Enforcement* [Manuscrito no publicado]. Department of Economics, University of California-Berkeley. <https://bit.ly/3XABx72>
- Motchenkova, E. (2004). *Effects of leniency programs on cartel stability* (Reporte N° 2004-98). Tilburg University. <https://doi.org/10.2139/ssrn.617224>

Pérez Fernández, P. (2013). La problemática relación entre los programas de clemencia y las acciones privadas de resarcimiento de los daños derivados de ilícitos antitrust. *Indret*, (1). 1-23. <https://bit.ly/3Xwc7ay>

Posner, E. A., Spier, K. E. y Vermeule, A. (2010). Divide and Conquer. *Journal of Legal Analysis*, 2(2), 417–471. <https://doi.org/10.1093/jla/2.2.417>

Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Alberto Le Blanc Matthaei respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en el proceso sobre reclamación de multa, Rol C-20.605-2014, del 20° Juzgado Civil de Santiago, caratulado "Le Blanc Matthaei, Alberto con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce actualmente la Corte de Apelaciones de Santiago, por recurso de apelación, bajo el Rol N° 2804-2017. Rol N° 3542-17-INA (Tribunal Constitucional de Chile 7 de mayo de 2018). <https://bit.ly/3CVhTsl>

Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Julio Ponce Lerou respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, del 18° Juzgado Civil de Santiago, caratulados "Ponce con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce actualmente la Corte de Apelaciones de Santiago, por recurso de apelación, bajo el Rol N° 7250-2016. Rol N° 3236-16-INA (Tribunal Constitucional 24 de mayo de 2018). <https://bit.ly/446flUw>

Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Larraín Vial S.A. respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, caratulados "Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa con Superintendencia de Valores y Seguros", Rol C-21.500-2014, del 29° Juzgado Civil de Santiago, de que conoce actualmente la Corte de Apelaciones de Santiago, por recurso de apelación, bajo el Rol 561-2016, acumulada al Rol de Ingreso Corte N° 13.070-2015. Rol N° 3575-17-INA (Tribunal Constitucional de Chile 7 de mayo de 2018). <https://bit.ly/3czhxmqq>

Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, caratulados "Bulnes y otro con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce el 23° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-21.498-2014. Rol N° 3014-16-INA (Tribunal Constitucional de Chile 14 de noviembre de 2017). <https://bit.ly/43puX4B>

Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Roberto Guzmán Lyon respecto del artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, caratulados "Guzmán Lyon, Roberto con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce el 16° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-21.305-2014. Rol N° 2922-15-INA (Tribunal Constitucional de Chile 29 de septiembre de 2016). <https://bit.ly/3px9M2y>

Resolución Exenta N° 2583. Ejecuta acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que aprueba política sobre colaboración del presunto infractor. Comisión para el Mercado Financiero, Santiago, Chile, 29 de junio de 2018. <https://bit.ly/3CZeobK>

- Resolución Exenta N° 2955. Aplica sanción de multa a Banco BICE. Comisión para el Mercado Financiero, Santiago, Chile, 28 de mayo de 2020. <https://bit.ly/3YhUhbD>
- Resolución Exenta N° 5269. Aplica sanción de multa a BICE inversiones administradora general de fondos S.A. Comisión para el Mercado Financiero, Santiago, Chile, 22 de noviembre de 2018. <https://bit.ly/3NYgs2Y>
- Resolución Exenta N° 7604. Aplica sanciones al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa. Comisión para el Mercado Financiero, Santiago, Chile, 8 de noviembre de 2019. <https://bit.ly/449h4bO>
- Resolucion Exenta N° 8935. Aplica sanción de multa a Orsan seguros de crédito y garantía S.A. Comisión para el Mercado Financiero, Santiago, Chile, 19 de diciembre de 2019. <https://bit.ly/3rSRvNP>
- Ruiz-Tagle Correa Gabriel /Comisión para El Mercado Financiero (LTE). Rol N° 675-2019 (Corte de Apelaciones de Santiago 08 de septiembre de 2020). <https://oficinajudicialvirtual.pjud.cl>
- Serrano Martínez, F. (12 y 13 de abril de 2016). Documento informativo de la Secretaría de la OCDE. [Documento de discusión]. Foro Latinoamericano y del Caribe de Competencia. Sesión 2: Programas de clemencia en América Latina y el Caribe: Experiencias recientes y lecciones aprendidas, Ciudad de México, México. OCDE. <https://bit.ly/3pu661u>
- Spagnolo, G. (2004). *Divide et impera: optimal leniency programs* [Manuscrito no publicado]. Department of Economics, Stockholm School of Economics. <https://bit.ly/3XwjH4K>
- Varela González, J. (2008). Características y situación actual de la política de clemencia. *Cuadernos Europeos de Deusto*, (38), 203-247. <https://bit.ly/3NAQEZg>

Para citar este artículo bajo Norma APA 7a ed.

Barceló López, G.(2023). La delación compensada en el mercado de valores a tres años de su incorporación en la legislación chilena. *Revista de derecho (Coquimbo. En línea)*, 30: e4860. <https://doi.org/10.22199/issn.0718-9753-4860>



© AUTOR, 2023



Este es un documento de acceso abierto, bajo licencia Creative Commons BY 4.0.