



**UNIVERSIDAD DE CHILE**  
FACULTAD DE DERECHO  
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS PENALES

LAS IMPLICANCIAS PENALES DE LOS CONTADORES Y AUDITORES COMO  
GATEKEEPERS DEL MERCADO DE VALORES

Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

PEDRO PABLO PINCHEIRA SOTO

PROFESOR GUÍA:  
Gonzalo Medina Schulz

Santiago, Chile

2019



A mi mamá, por tu paciencia y porque sin ti  
nada de esto habría sido posible.

A mi familia, por creer siempre en mí.

A mis amigas y amigos, por mostrarme que en el  
camino se encuentran cosas más importantes  
que lo que se busca.



## TABLA DE CONTENIDOS

<b>Resumen</b>	<b>1</b>
<b>Introducción</b>	<b>3</b>
<b>Capítulo I: Aspectos introductorios acerca de los <i>gatekeepers</i></b>	<b>5</b>
1. El concepto de <i>gatekeeper</i>	5
1.1. Los <i>gatekeepers</i> como patrulleros	7
1.2. Los <i>gatekeepers</i> como intermediarios reputacionales	9
1.3. Definición de <i>gatekeeper</i>	10
1.3.1. Pueden ser personas naturales o personas jurídicas	10
1.3.2. Intermediarios reputacionales	11
1.3.3. Agentes privados	12
1.3.4. Ajenos a la organización empresarial	13
1.3.5. Ofrecen servicios de certificación y verificación de información	13
1.3.6. Posición privilegiada para detectar y prevenir fraudes	15
2. Los <i>gatekeepers</i> en el Mercado de Valores	16
2.1. Los auditores externos	16
2.2. Los bancos de inversión o <i>underwriters</i>	20
2.3. Los abogados	20
2.4. Los analistas financieros	22
2.5. Las agencias clasificadoras de riesgo	25
3. La regulación de los <i>gatekeepers</i> en la Ley N° 18.045	29
3.1. Introducción a la LMV	29
3.2. Registro de Valores	29
3.3. Sanciones y tipos penales	30
3.4. Regulación de la clasificación de riesgo	32
3.5. Regulación de los auditores externos	33
3.6. Conclusiones	34
<b>Capítulo II: La intervención de los <i>gatekeepers</i> en los mercados</b>	<b>37</b>
1. Los escándalos financieros como paradigma de cambio	37
1.1. El caso Enron y la Sarbanes-Oxley Act	37
1.1.1. Enron y la caída del modelo	37

1.1.2.	El fracaso de los <i>gatekeepers</i>	40
1.1.3.	La Sarbanes-Oxley Act con los ojos puestos en los <i>gatekeepers</i>	42
1.1.4.	Conclusiones	45
1.2.	La crisis <i>sub-prime</i> y la Dodd-Frank Act	45
1.2.1.	La crisis financiera mundial de 2008	45
1.2.1.1.	La crisis de las hipotecas <i>sub-prime</i>	48
1.2.1.2.	<i>Too big to fail</i>	49
1.2.2.	La respuesta de Obama: la Dodd-Frank Act de 2010	52
1.3.	El caso La Polar y los desafíos pendientes	57
1.3.1.	La Polar y las repactaciones unilaterales	57
1.3.2.	Las consecuencias jurídicas del caso La Polar	62
2.	La insuficiencia de la regulación en Chile	64
2.1.	Comisión para el Mercado Financiero	65
2.1.1.	Cambios importantes respecto a la antigua SVS	67
2.1.2.	Los integrantes de la CMF	68
2.1.3.	Fiscal de la CMF	69
3.	Conclusiones	70
<b>Capítulo III: Falsedad y auditores</b>		<b>73</b>
1.	El delito de falsedad documental	73
1.1.	El concepto de documento	75
1.2.	El interés jurídicamente protegido	77
1.3.	Tipos de falsedad	82
1.3.1.	La falsedad material	83
1.3.2.	La falsedad ideológica	85
1.3.3.	Las otras falsedades	86
1.4.	Autores	93
1.5.	Proyectos de reforma	98
1.5.1.	Anteproyecto de Código Penal de 2013	98
1.5.2.	Anteproyecto de Código Penal de 2015	101
1.6.	Conclusiones	103
2.	Los tipos penales del artículo 59 de la LMV	104

2.1.	Naturaleza jurídica	105
2.2.	Bien jurídico	106
2.3.	Estructura típica	107
2.4.	Autores	107
3.	El delito de dictamen falso por parte de contadores y auditores	108
3.1.	Conducta típica	108
3.2.	El dictamen falso como delito especial	111
3.3.	Problemas de determinación de la autoría y participación	114
3.3.1.	Incomunicabilidad extrema	114
3.3.2.	Comunicabilidad/incomunicabilidad limitada	114
3.3.3.	Comunicabilidad extrema	115
3.4.	Proyectos de reforma	116
3.4.1.	Anteproyecto de Código Penal de 2013	116
3.4.2.	Anteproyecto de Código Penal de 2015	118
3.4.3.	Conclusiones	119
	<b>Conclusión</b>	<b>121</b>
	<b>Bibliografía</b>	<b>125</b>



## RESUMEN

En las últimas décadas, el sector financiero se ha ubicado como uno de los ámbitos de la economía que genera mayores ganancias anualmente, por lo que la regulación del mercado de valores se ha convertido en una preocupación creciente debido a su impacto en la economía tanto nacional como internacional. Por esta razón, los *gatekeepers* del mercado de valores como contadores y auditores, agencias clasificadoras de riesgos, analistas financieros, entre otros, ejercen como agentes privados encargados de controlar la confiabilidad de las informaciones que permiten transar valores en el mercado financiero, esta tarea los pone en una posición privilegiada para acceder a información que los organismos públicos no son capaces de captar, pero al mismo tiempo los expone a ser capturados por las sociedades a las que deben vigilar. El presente trabajo tiene por objeto introducir el concepto de *gatekeepers* a través de la caracterización de los rasgos fundamentales de su función en el contexto del mercado de valores, así como la revisión de casos nacionales e internacionales en los que se evidencia las consecuencias de una regulación deficiente y cuáles han sido las respuestas normativas a dichos escándalos financieros. Por último, se realiza un estudio del delito de falsedad documental y cómo su tratamiento en la regulación penal chilena se aplica a los contadores y auditores en su función como *gatekeepers*, específicamente a través del delito de dictamen falso del artículo 59 letra d) de la Ley de Mercado de Valores.



## INTRODUCCIÓN

En los últimos treinta años, el sector financiero ha experimentado un crecimiento sin precedentes, ubicándose rápidamente como uno de los ámbitos de la economía que genera mayores ganancias anualmente, esto ha generado una preocupación creciente por la regulación del mercado de valores debido a su impacto en la economía nacional, pero que en algunos casos incluso puede llegar a repercutir en la economía mundial, por lo que su fiscalización resulta una tarea relevante y particularmente complicada, debido a la complejidad de las materias que son objeto de control y también por el gran número de entidades que se deben vigilar.

Por esta razón, el modelo de control público ha resultado insuficiente, tanto por falta de recursos para fiscalizar de forma periódica la cantidad de sociedades que transan valores diariamente en el mercado, como por la fuerte asimetría de información que existe entre dichas entidades y su órgano fiscalizador, representado en Chile por la Comisión para el Mercado Financiero, sucesora de la antigua Superintendencia de Valores y Seguros. Como respuesta a este problema, ha surgido el concepto de *gatekeepers*, entendidos como agentes privados que realizan controles externos a las sociedades gracias a su acceso a mayores niveles de información debido a las funciones que cumplen, tomando una posición de privilegio para advertir la comisión de fraudes en el contexto del mercado de valores.

Si bien el concepto de *gatekeepers* nace en Estados Unidos, progresivamente ha encontrado aceptación en ordenamientos europeos y, más recientemente, también ha comenzado a regularse su actividad en Chile, sobre todo con la entrada en vigencia de la Ley N° 20.382 que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, todo esto en el marco del ingreso del país a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OCDE-.

Esta relación no es casual, dado que en los últimos veinte años, los escándalos financieros de gran escala como el caso Enron en Estados Unidos, Parmalat en Italia, e incluso La Polar en Chile, sumados a la crisis financiera que azotó la economía mundial en 2008 dan cuenta de la magnitud del daño que puede provocar la falta de regulación en este ámbito.

En Chile, el concepto de *gatekeepers* todavía es relativamente nuevo y no ha tenido un desarrollo pormenorizado, pues los incentivos para mejorar la legislación asociada al tema provienen más de influencias internacionales que de iniciativas nacionales, por lo que su tratamiento hasta ahora ha sido muy aislado, principalmente referido a su regulación.

Pero las experiencias internacionales han demostrado que no basta con la participación de estos agentes para evitar fraudes, ya que en algunos de los casos más emblemáticos, incluso formaron parte del entramado que hizo posible escándalos como Enron en Estados Unidos o la misma crisis financiera mundial, por lo que resulta fundamental cuestionar la responsabilidad que les cabe a los *gatekeepers* en estos casos y cómo deberían responder tanto civil como penalmente.

El presente trabajo pretende introducir el concepto de *gatekeepers* de forma orgánica, relacionando la actividad de auditores externos, agencias clasificadoras de riesgo, analistas financieros, entre otros, como un mismo grupo de profesionales que desde cada uno de sus ámbitos, cumple un rol similar en el resguardo de la transparencia y el buen funcionamiento del mercado de valores, así como su regulación actual y sus formas de intervención, lo que será abordado en el primer capítulo.

En el segundo capítulo se presentarán tres casos paradigmáticos de escándalos financieros en que los *gatekeepers* estuvieron involucrados de una u otra forma, y cómo dieron cuenta de las falencias de la legislación, dando paso a un análisis de los cambios legislativos que dichos fraudes propiciaron.

Finalmente, en el tercer capítulo se hará un análisis de los problemas dogmáticos del sistema de delitos de falsedad, en especial las figuras de falsedad documental en documentos públicos y privados y cómo repercuten en el tipo de dictamen falso de auditores y contadores del artículo 59 letra d) de la Ley de Mercado de Valores, como figura que responsabiliza penalmente a estos *gatekeepers* cuando participan de un fraude financiero, así como los proyectos de reforma que se han intentado impulsar con el fin de actualizar las disposiciones del Código Penal de 1874 y terminar con la dispersión que significa mantener tipos penales aislados en leyes especiales.

## CAPÍTULO I: ASPECTOS INTRODUCTORIOS ACERCA DE LOS *GATEKEEPERS*

### 1. El concepto de *gatekeeper*

El término inglés *gatekeeper* puede ser traducido como portero, guardián o incluso como conserje. En el ámbito de las ciencias sociales ha sido utilizado para referirse a agentes que controlan el acceso a algo, como un lugar, un sistema o incluso un mercado.

Se atribuye el uso de la expresión al psicólogo alemán Kurt Lewin quien fue el primero en emplear el término *gatekeeper* para referirse en concreto al rol que juegan las dueñas de casa en la cadena alimenticia dentro de una familia o los habitantes de un mismo hogar. Las dueñas de casa, según Lewin, tendrían el rol de *gatekeeper* de las demás personas que la habitan en tanto controlarían la alimentación del núcleo familiar a través de la decisión de qué comida poner en la mesa.<sup>1</sup>

Su uso fue popularizado por David Manning White, quien aplicó el concepto al periodismo, estableciendo que dentro del proceso informativo, existen agentes que actúan como *gatekeepers* del mismo, en tanto, controlan o filtran las noticias que llegarán al público y las que no lo harán.<sup>2</sup>

Por lo tanto, el concepto de *gatekeeper* puede ser aplicado a varias ciencias sociales y en estudios de todo tipo para describir a un agente que realiza algún tipo de control o filtro sobre un sistema o proceso. En este trabajo, el término se utilizará solamente aplicado al mercado de valores, manteniendo el uso del término en inglés, a falta de una expresión en español que describa precisamente el significado que le ha dado el desarrollo del concepto por parte de la doctrina europea y, principalmente, la estadounidense.

---

<sup>1</sup> (Méndez 2008a, p. 4) En referencia a: Lewin, Kurt. *Field Theory in Social Science: Selected Theoretical Paper*. New York, Harper & Row, 1951. (Cita de Méndez, J.), Lewin, Kurt. "Forces behind food habits and methods of change" en *Bulletin of the National Research Council*, N°108, Octubre 1943, pp. 35-65. (Cita original) La postura de Lewin va enmarcada en el contexto social a la época de la publicación de su estudio en la época de los 40, por lo que el machismo inherente al ejemplo es ajeno a la apreciación del autor de este trabajo.

<sup>2</sup> (Ibíd) En referencia a: White, David M. *The Gatekeeper, a case study in the selection news*. *Journalism Quarterly*, vol. 27, pp. 383-396, 1950.

En el mercado de valores, el término *gatekeeper* ha sido utilizado también para hacer referencia a aquellos agentes que controlan el acceso al mercado y, en particular, a los entes emisores de valores *-issuers* en inglés- y la información que estos proveen al mercado, resguardando la transparencia y el buen funcionamiento del mismo. Bajo esta acepción general, incluso las agencias estatales encargadas de la fiscalización del mercado de valores como la Superintendencia de Valores y Seguros en Chile *-SVS en adelante-* o la *Securities and Exchange Commission* en EE.UU *-SEC en adelante-*, podrían ser consideradas *gatekeepers*, pero la acepción más comúnmente utilizada es más estricta, pues sólo engloba a “los agentes privados que cumplen funciones de control sobre los emisores de valores distintas a las ejercidas por la autoridad pública”.<sup>3</sup>

Bajo esta segunda acepción más estricta, la doctrina ha agrupado a ciertos agentes privados independientes que ejercen labores de control de distinto tipo respecto del mercado de valores, este grupo ha sido compuesto tradicionalmente por auditores externos, bancos de inversión *-cuando actúan como agentes colocadores o *underwriters* en inglés-*, agencias clasificadoras de riesgo, analistas financieros y abogados que actúan como asesores legales en transacciones de valores. Sus funciones le permiten a estos profesionales ejercer controles de distinta naturaleza sobre los emisores de valores, por lo que se encuentran en una posición privilegiada para acceder a distintos niveles de información que normalmente no estarán disponibles para el público y también cuentan con la formación especializada para analizar la veracidad de estos. Es por esta razón que en los últimos treinta años se han realizado enormes esfuerzos por fomentar la intervención y control de los *gatekeepers* a las sociedades cotizadas en bolsa, principalmente, dada la proximidad que tienen con la información relevante para detectar eventuales fraudes corporativos, sobre todo con posterioridad a los múltiples escándalos financieros que han azotado a los mercados más importantes del mundo, como el caso Enron en EE.UU., Parmalat en Europa, la crisis financiera mundial conocida como la crisis *sub prime*<sup>4</sup> y también el caso La Polar en Chile.

---

<sup>3</sup> (Ibíd., p. 5)

<sup>4</sup> El término *sub prime* se refiere a los paquetes de créditos hipotecarios de baja calidad por contar con una alta probabilidad de incobrabilidad y que dio origen a la crisis financiera mundial de 2008, al poner en tela de juicio al sistema de acceso al crédito en todo el mundo.

### 1.1. Los *gatekeepers* como patrulleros

A mediados de los años 80s, Reinier Kraakman desarrolló una teoría sobre la prevención de fraudes y otras faltas por parte de los emisores de valores a través de la imposición de estatutos de responsabilidad a los terceros que intervienen en las transacciones de valores o las facilitan, como los auditores y los abogados, cuyas certificaciones o asesorías legales son necesarias para la posterior comisión de transacciones fraudulentas. Estas responsabilidades colaterales complementan la disuasión de cometer conductas fraudulentas en tanto los *gatekeepers* van a ser más reacios a participar de dichas conductas por el riesgo a ser responsables civil, penal o administrativamente por esos actos, por esto, Kraakman señala que los *gatekeepers* serían una especie de policía de ronda<sup>5</sup> y los define como “agentes privados capaces de prevenir conductas indeseables negando su cooperación a los malhechores”.<sup>6</sup>

Esta definición engloba a auditores, abogados, médicos, e incluso a los administradores independientes de la empresa, fundamentado en el hecho de que tendrían un acceso privilegiado a información que permitiría detectar de manera temprana las prácticas ilícitas de una empresa. Para Kraakman, no entrarían en la calificación de *gatekeepers* las agencias clasificadoras de riesgo ni los analistas financieros, los que con posterioridad sí han sido considerados dentro de este conjunto, esto se explica porque estos dos tipos de profesionales a través de la negación de sus servicios no pueden prevenir o impedir la comisión de fraudes, ya que sus estudios o certificaciones no son un requisito para la realización de transacciones de valores, sino que actúan como una referencia o recomendación para los emisores de valores. Resulta llamativo que Kraakman no considere dentro de su teoría el requisito de que estos agentes sean externos a la sociedad controlada, incluyendo a los administradores independientes, quienes forman parte de la sociedad y que tienen deberes para con ella.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> (Kraakman 1986, p. 53-54) La metáfora de los patrulleros o *cops-on-the-beat* en inglés, es atribuida a Jeremy Bentham quien de esta forma describía la doctrina del *common law* de establecer al empleador como un policía o guardia para los delitos cometidos por el empleado. (Kraakman 1986, p. 53, cit. 1)

<sup>6</sup> (Kraakman 1986, p. 53)

<sup>7</sup> (Méndez 2008a, p. 9)

Lo que caracterizaría a la responsabilidad de los *gatekeepers* sería que impone un deber de prevenir las conductas indeseables a través del retiro de su apoyo profesional, de lo contrario, estaría expuesto al régimen legal de imposición de sanciones civiles o criminales a los *gatekeepers* que fallan en retirar su cooperación en transacciones fraudulentas. Este apoyo profesional sería, a juicio de Kraakman, la “puerta” que los *gatekeepers* resguardarían, es por esto que los auditores y los abogados serían los *gatekeepers* más tradicionales del mercado de valores.<sup>8</sup>

Una característica de los *gatekeepers* como los auditores, abogados y los médicos, es la existencia de una particular preocupación por su reputación profesional, la que según Kraakman, es uno de sus activos más importantes, debido a la inversión que han hecho en conseguir su título profesional y su reputación, por lo que tienen mucho que perder si se descubre su corrupción.<sup>9</sup>

La importancia de este elemento reputacional radica en que sus incentivos estarían puestos en la prevención de los fraudes o conductas indeseables y no alinear sus intereses con los de sus clientes, en tanto, si uno de ellos le quiere implicar en transacciones de valores fraudulentas, el *gatekeeper* puede negar su cooperación, sin tener miedo a perder a ese cliente, pues el riesgo de perder su reputación por actos de corrupción es mucho más grande que las ganancias que podría generar el ilícito.<sup>10</sup> Por esta razón, Kraakman considera que las grandes firmas de auditoría o de abogados, serían mucho más confiables en este sentido, puesto que cuentan con una cartera diversificada, al contrario de una firma más pequeña que sería más propensa a aceptar actos de esta naturaleza con el fin de no perder un cliente importante, aunque esto es puesto en entredicho con posterioridad.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> (Kraakman 1986, p. 54) Kraakman agrega que existen medidas regulatorias como la exigencia de licencias que pueden crear *gatekeepers* donde no los había, como por ejemplo, el sistema de prescripción médica que permite a los médicos y farmacéuticos monitorear el acceso a sustancias controladas para prevenir su abuso.

<sup>9</sup> (Kraakman 1986, p. 70)

<sup>10</sup> (Kraakman 1986, p. 72)

<sup>11</sup> (Kraakman 1986, p. 73) Esto es puesto en entredicho con posterioridad, dado que efectivamente bajo este razonamiento una firma grande tendría menos incentivos para aceptar cooperar en un acto ilícito, pero la realidad apunta hacia que las firmas que trabajan para grandes corporaciones encargan, generalmente, a un solo socio trabajar únicamente con esa corporación con dedicación exclusiva, y por lo tanto, volvería a producirse el fenómeno, ahora, respecto de ese socio en

## 1.2. Los *gatekeepers* como intermediarios reputacionales

Por su parte, a principios de la década del 2000, el profesor John C. Coffee elaboró una nueva definición de los *gatekeepers*,<sup>12</sup> caracterizándolos como “intermediarios reputacionales que proveen servicios de verificación y certificación a los inversionistas”.<sup>13</sup> Como se puede apreciar, esta definición se distingue de la dada por Kraakman, siendo esta última demasiado amplia a juicio de Coffee, pues describiría la posición organizacional de los *gatekeepers* pero deja de lado su capacidad de disuadir la comisión de ilícitos y la existencia del capital reputacional,<sup>14</sup> esto último es reconocido como relevante por Kraakman, pero no resulta fundamental en su conceptualización a diferencia de la noción elaborada por Coffee.

Según esta definición los *gatekeepers* evalúan o respaldan las declaraciones que hacen sus clientes sobre ellos mismos –como serían sus estados financieros, por ejemplo- o sobre una transacción en específico. Los *gatekeepers* profesionales tienen este rol en tanto el mercado les reconoce un menor incentivo a ser parte de fraudes o ilícitos en tanto el respaldo o la evaluación que entrega el *gatekeeper* hace mucho más confiable dichas declaraciones. Coffee utiliza como ejemplo que un *gatekeeper* es un perro guardián que es alimentado por quien tiene que resguardar, pero que tiene tal reputación como vigilante que resulta confiable, ya que en las operaciones en las que se ve involucrado va a aportar el capital reputacional que ha construido por años de experiencia profesional realizando dichas labores y para múltiples clientes, por lo tanto, en teoría, este capital reputacional no sería sacrificado por un solo cliente o una módica remuneración.<sup>15</sup>

---

particular con el fin de no perder ese cliente, por lo que se encontraría en un dilema por el conflicto de interés personal en relación al interés de la compañía (Coffee 2003a, p. 21)

<sup>12</sup> Coffee señala que el concepto de *gatekeeper* en EE.UU. no es sólo un término doctrinal, sino que se encuentra recogido en la *Securities Act Release* N°7870 (30 de junio del 2000), al señalar que “las leyes federales hacen a los auditores independientes, ‘*gatekeepers*’ de los mercados de valores públicos. (Coffee 2002, cit. 8, p.5)

<sup>13</sup> (Coffee 2002, p. 5)

<sup>14</sup> (Coffee 2003b, pp. 10-11)

<sup>15</sup> (Coffee 2003b, pp. 5-6)

Es posible apreciar que la definición de Coffee resulta mucho más restringida al ámbito del mercado de valores, ya que establece explícitamente que sus servicios son entregados a los inversionistas y no pueden ser introducidos en cualquier proceso como sostendría Kraakman, asimismo, los *gatekeepers* son caracterizados como intermediarios reputacionales, por lo tanto no podrían ser parte de la organización empresarial, siendo que para Kraakman, un administrador independiente sí podría ser *gatekeeper*, algo similar sucede con otras profesiones ajenas al mercado de valores que Kraakman consideraba que podrían llegar a funcionar como *gatekeepers*, como los médicos y farmacéuticos respecto de las sustancias controladas, puesto que no involucrarían su capital reputacional.<sup>16</sup>

### 1.3. Definición de *gatekeeper*

A efectos de este trabajo, se tomarán elementos de las dos definiciones revisadas con el objeto de construir una definición completa de qué se entenderá como *gatekeeper* en adelante.

#### 1.3.1. Personas naturales o personas jurídicas.

De acuerdo a esta definición, los *gatekeepers* pueden funcionar tanto como personas naturales o jurídicas,<sup>17</sup> en tanto el hecho de ser intermediarios reputacionales no excluye ni una ni otra forma de personalidad jurídica para su funcionamiento. En general, los *gatekeepers* actúan como personas jurídicas en una firma de auditoría o los estudios de abogados, esto se puede explicar en que resultaría más fácil imputar responsabilidades como persona jurídica ajena de la persona natural del abogado o auditor.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> (Méndez 2008a, p. 10)

<sup>17</sup> Este elemento resulta relevante a efectos de la imputación de responsabilidad penal, ya que la ley N°20.393 permite imputar responsabilidad penal a las personas jurídicas sólo en el caso de los delitos de lavado de activos, financiamiento al terrorismo y cohecho activo de empleados públicos nacionales y extranjeros.

<sup>18</sup> Esto referido puntualmente a la eventual responsabilidad civil que podría imputarse, dado que la responsabilidad penal de las personas jurídicas, al menos en la legislación chilena, tiene un régimen restringido de delitos.

### 1.3.2. Intermediarios reputacionales

Siguiendo la idea de John Coffee, los *gatekeepers* se caracterizan por ser intermediarios reputacionales, esto quiere decir que van a intervenir en las transacciones de valores o en los mismos emisores de valores aportando su capital reputacional a sus operaciones o informes. Al poner en juego su reputación, los *gatekeepers* funcionan como garantes de la veracidad o la corrección de las transacciones en las que intervienen, por lo que sus incentivos, en teoría, están puestos hacia evitar las transacciones fraudulentas, dado que si se ven implicados en una, pueden perder el capital reputacional que han acumulado en los años de experiencia profesional y prestando sus servicios a clientes distintos. También hay que considerar que los *gatekeepers* son remunerados por las sociedades que vigilan, por lo que sus honorarios también van a depender de la reputación que tengan.<sup>19</sup>

Ahora bien, resulta cuestionable que la protección de su propia capital reputacional sea un incentivo suficiente para evitar la comisión de fraudes por parte de los *gatekeepers*, por lo que resulta necesario de cualquier forma establecer una regulación de su actividad, a través de estatutos de responsabilidad civil y penal ante la infracción a sus deberes de protección del buen funcionamiento del mercado y su transparencia. Esto se ha hecho aún más evidente, tras los escándalos financieros que azotaron la economía mundial en los últimos 15 años, demostrando que ni la regulación solamente privada o pública de los *gatekeepers* resulta suficiente para evitar su corrupción.

A pesar que la doctrina de los *gatekeepers* es ajena a la legislación chilena, la idea de capital reputacional no lo es, dado que la misma ley N°18.045 de Mercado de Valores -LMV en adelante- en su articulado recoge la noción de “reconocido prestigio” en su artículo 88, al hablar de las entidades clasificadoras de riesgo que cuenten con la participación de una

---

<sup>19</sup> No hay que olvidar que el capital reputacional opera también como una barrera de entrada al mercado de los *gatekeepers* y la dificultad que enfrentan eventuales nuevos entrantes al mercado al carecer de dicho capital, esto genera una tendencia a la concentración de dichos mercados. (Méndez 2008a, p. 12)

clasificadora de riesgo internacional de reconocido prestigio, podrán utilizar las denominaciones de categorías de riesgo de títulos de deuda de estas últimas.<sup>20</sup>

En la misma línea, pero respecto de los auditores externos, la Ley General de Bancos – LGB en adelante- señala que las sociedades de inversión o de otra naturaleza que hayan sido constituidas en el extranjero deberán garantizar a la Superintendencia que en el evento de tener o adquirir una participación de relevancia en un banco o institución financiera, si no están sometidas a supervisión de un organismo o no deban entregar a éste información financiera confiable, ésta deberá estar suscrita por auditores externos de reconocido prestigio internacional.<sup>21</sup>

### 1.3.3. Agentes privados

Una característica esencial de los *gatekeepers* es que estos sean agentes privados, por exclusión a la autoridad pública, que en Chile vendría a ser representada por la SVS. Cabe mencionar que en su calidad de agentes privados, estos no van a contar con las facultades de control y fiscalización de los organismos públicos, así como su facultad de investigar y exigir los antecedentes necesarios para una eventual imputación de responsabilidad. La

---

<sup>20</sup> Algo similar sucede con la ley N°19.908 que autoriza al Fisco y a otras entidades del sector público para la contratación de instrumentos de cobertura de riesgos financieros, la que establece en su artículo 5° inciso 9°, que las contrapartes de tales operaciones deberán encontrarse clasificadas por entidades clasificadoras de riesgos de reconocido prestigio internacional.

Por su parte, el DFL 251 de 1931 sobre compañías de seguro, sociedades anónimas y bolsas de comercio en su artículo 16, letra c) establece que podrán reasegurar contratos celebrados en Chile, las entidades extranjeras de reaseguro que hayan sido clasificadas por agencias clasificadoras de riesgo de reconocido prestigio internacional a juicio de la Superintendencia –la SVS-, a lo menos con una clasificación de riesgo BBB o equivalente. También, en su artículo 21, indica que las entidades aseguradoras y reaseguradoras deben estar respaldados por, entre otras, inversiones en el extranjero, siempre que los títulos de deuda hayan sido clasificados por al menos dos entidades clasificadoras de reconocido prestigio internacional a juicio de la Superintendencia.

<sup>21</sup> Algo similar sucede con la ley N°19.908 que autoriza al Fisco y a otras entidades del sector público para la contratación de instrumentos de cobertura de riesgos financieros, la que establece en su artículo 5° inciso 9°, que las contrapartes de tales operaciones deberán encontrarse clasificadas por entidades clasificadoras de riesgos de reconocido prestigio internacional.

Por su parte, la ley N°18.815 sobre fondos de inversión en su artículo 5° N°22 establece el mismo requisito al señalar que la inversión de los fondos debe efectuarse en acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.

dinámica del *enforcement* que realizan los *gatekeepers* excluye esta posibilidad, en tanto, va a ser a través de su posición privilegiada para acceder a la información en el ejercicio de sus funciones profesionales, y con lugar a esta, que se encuentra en la obligación de prevenir la comisión de fraudes.

#### 1.3.4. Ajenos a la organización empresarial

Otra de las características fundamentales de los *gatekeepers* es que estos ejercen sus labores de forma externa a la organización empresarial, a pesar que varios de ellos necesitan de una relación contractual que los ligue a la sociedad que posteriormente van a fiscalizar, como los abogados o auditores externos, su rol como *gatekeepers* se cumple al ser independientes. En este sentido, se debe rechazar la propuesta de Kraakman, quien sostenía que no existía una contradicción en que ciertos profesionales que podían ejercer el rol de *gatekeepers*, pudieran pertenecer a la sociedad, siendo paradigmático el caso de los administradores o gerentes independientes. Aunque no exista una relación formal entre el emisor de valores y el *gatekeeper* de todas maneras existe el riesgo de que haya algún tipo de conflicto de interés.<sup>22</sup>

Es necesario recordar que la labor de los *gatekeepers* va a ser la de facilitar las transacciones a través del aporte de su capital reputacional para que los inversionistas e incluso el mercado en general, confíe en la información que la sociedad está dando a conocer de forma pública.<sup>23</sup>

#### 1.3.5. Ofrecen servicios de certificación y verificación de información

La labor principal de los *gatekeepers* tiene que ver con la certificación, es decir, establecer o dar por cierto una determinada información, o verificación, que debe ser entendida como examinar que la información proveída por el emisor de valores se corresponda con la

---

<sup>22</sup> Dichos problemas tienen que ver con los problemas de agencia que podrían manifestarse al existir una relación estrecha entre el *gatekeeper* y la sociedad a la que fiscaliza, de cualquier modo, este tema será abordado en profundidad posteriormente.

<sup>23</sup> (Méndez 2008a, p. 14)

realidad. Mediante estos servicios de certificación y verificación, los *gatekeepers* acceden a niveles de información a los que normalmente es muy difícil alcanzar si no es con la colaboración de la sociedad cotizada o el emisor de valores, esta cualidad pone a los *gatekeepers* en una posición de privilegio para prevenir la comisión de fraudes y otras prácticas irregulares, debido al bajo costo con el que acceden a tal información.

Como se ha mencionado, en este proceso de certificación y/o verificación, el *gatekeeper* va a intervenir como un intermediario reputacional, por lo tanto, va a prestar su capital reputacional en tanto, su firma va a garantizar la confiabilidad de la información que el emisor está entregando al público.

A juicio de Méndez, distanciándose de lo planteado por John Coffee, “no todos los inversionistas o potenciales inversionistas del mercado de valores son los destinatarios finales de los deberes y obligaciones de los *gatekeepers*. Los destinatarios de estos deberes son los accionistas y aquellos inversores que tomaron –o dejaron de tomar) una decisión de negocio o de inversión en base a la opinión emitida o los servicios prestados por los *gatekeepers*. Esta distinción será importante al momento de establecer los eventuales titulares de una acción indemnizatoria en contra de los *gatekeepers*.”<sup>24</sup>

De acuerdo a la definición entregada, los *gatekeepers* más importantes, por su acceso a niveles más altos de información y el bajo costo con el que acceden a esta información, van a ser los auditores externos, los bancos de inversión cuando actúan como colocadores de valores y los asesores jurídicos externos. El problema con estos profesionales se manifiesta en que son contratados por las entidades que deben controlar, por lo tanto son remunerados de acuerdo a estos servicios, lo que atenta contra su independencia y objetividad de estos, creando conflictos de interés y problemas de agencia, este tipo de problemas no se da con tanta importancia en los analistas financieros, y aún menos en las agencias clasificadoras de riesgo, puesto que cuentan con un acceso mucho más limitado a

---

<sup>24</sup> (Méndez 2008a, p.15)

la información, fundamentando sus informes, generalmente, en la información pública suministrada al mercado por los emisores de valores.<sup>25</sup>

#### 1.3.6. Posición privilegiada para detectar y prevenir fraudes.

La característica esencial que distingue a los *gatekeepers* de otros profesionales que actúan en el ámbito del mercado de valores es precisamente su posición para detectar y prevenir fraudes corporativos y otros tipos de prácticas irregulares en el funcionamiento de los emisores de valores que los contratan.

La preparación profesional con la que cuentan los *gatekeepers* les permite examinar minuciosamente la gran cantidad de información que proveen los emisores de valores y principalmente las sociedades cotizadas en una eventual transacción con la finalidad de detectar irregularidades que pueden significar o no, la comisión de un fraude. Esta tarea se les asigna a los *gatekeepers* precisamente porque son los que se encuentran mejor posicionados para acceder a esta información, más allá de las exigencias que pueden requerir el órgano público encargado de vigilar el correcto funcionamiento del mercado, como lo es la SVS. Cabe señalar que el control que realizan los *gatekeepers* forma parte de una estrategia integral de regulación del mercado de valores, que no acaba con los dos elementos ya mencionados, sino que se estructura de manera más amplia, integrando a los mismos directores y administradores de la sociedad, y responsabilidades no sólo administrativas, sino también civiles y penales.

Para Méndez, esta vez, en contra de lo señalado por Reinier Kraakman, los *gatekeepers* pueden cumplir con este objetivo de prevención no sólo negando su cooperación o prestación de sus servicios profesionales, que sería la forma más básica en la que un *gatekeeper* debería actuar una vez detectado un eventual fraude, sino al contrario, prestando de forma oportuna y eficiente sus servicios con la finalidad de alertar al

---

<sup>25</sup> (Méndez 2008a, p. 16)

mercado de un potencial riesgo en la transacción que desea llevar a cabo determinado emisor de valores.<sup>26</sup>

## 2. Los *gatekeepers* en el Mercado de Valores

Como se mencionó anteriormente, los *gatekeepers* son parte de una estrategia integral de control societario, así como de regulación del mercado de valores, que se caracteriza por operar *ex ante*, es decir, poniendo énfasis en la prevención de fraudes y otras prácticas irregulares que atenten contra el correcto funcionamiento del mercado, particularmente con el acceso a la información y la transparencia de este. Particularmente en el mercado de valores van a actuar como *gatekeepers* de primer orden los auditores externos y los bancos de inversión cuando actúan como colocadores de valores –conocidos como *underwriters* en inglés-, en un segundo orden se encuentran los asesores legales externos, y por último, los analistas financieros y agencias clasificadoras de riesgo. Este orden no es azaroso, sino que atiende a los niveles de información a los que son capaces de acceder cada *gatekeeper*, mientras que los auditores y *underwriters* acceden a mejor información y a menor costo, los analistas financieros y agencias clasificadoras de riesgo tienen un mucho menor acceso a esta información.

### 2.1. Los auditores externos

Los auditores externos o independientes son los principales *gatekeepers* en el mercado de valores, pues su labor profesional consiste en verificar la veracidad y corrección de los estados financieros y otros instrumentos que los emisores de valores dan a conocer al mercado. La contabilidad de una empresa o al menos sus operaciones más importantes deben ser publicadas con el objeto, por un lado, de transparentar sus transacciones relevantes en el mercado y, por el otro, para que los inversionistas y otras entidades puedan tomar decisiones de forma acertada, siendo este último uno de los objetivos de la contabilidad en general.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> (Méndez 2008a, p. 15)

<sup>27</sup> (CMF 2018a)

El objetivo de una auditoría de estados financieros “es expresar una opinión sobre la razonabilidad con que éstos presentan, en todos los aspectos significativos, la situación financiera, los resultados de sus operaciones, y el flujo de efectivo, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados.”<sup>28</sup>

La importancia de la auditoría radica en que resultaría imposible para un organismo público abarcar la cantidad de información que emiten las miles de sociedades cotizadas y otros emisores de valores, siendo imposible examinar y verificar toda esa información. Por esta razón, son los privados quienes se hacen cargo de esta tarea, a través de los auditores externos y las empresas de auditoría, quienes tienen acceso a la contabilidad de la empresa, incluyendo sus estados financieros, inventarios y balances, lo que hacen posible un examen exhaustivo de dichos instrumentos con la finalidad de verificar su corrección y prevenir la comisión de fraudes, en tanto, generalmente este tipo de ilícitos supone cierta manipulación de los estados financieros y contables de la compañía.<sup>29</sup>

Los auditores externos cuentan con una normativa especial referida a la forma en que se debe realizar la auditoría, así como la calidad de esta y las responsabilidades que le caben al auditor al incumplir alguna de sus obligaciones o participar de los ilícitos de alguno de sus clientes. En este apartado, se señala que la responsabilidad primaria por la prevención y detección de fraudes va a corresponder a la Administración y a los encargados de Gobierno Corporativo de la entidad, sólo cuando un auditor efectúa una auditoría de acuerdo a los NAGA va a ser responsable por obtener una seguridad razonable que los estados financieros en su conjuntos están exentos de representaciones incorrectas, sean estas causadas por fraude o por error.<sup>30</sup> Por lo tanto, “(...) el auditor es responsable de mantener una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría, considerando el potencial que tiene la Administración para hacer caso omiso de los controles (...)”.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> (AE Chile 2012, NAGA, sección AU 110 N°1)

<sup>29</sup> (Boatright 2007, p. 616) Esto a su vez resulta ser una dificultad, ya que si la manipulación de dichos estados financieros es realizada por los gerentes o administradores de la empresa, resulta difícil para el auditor detectar dichas manipulaciones, sea porque al encontrarse en posiciones más elevadas dentro de la organización empresarial les es más fácil cubrir sus rastros, o también, por la misma relación que puede existir entre el auditor y el gerente que lo contrata.

<sup>30</sup> (AE Chile 2012, NAGA, sección AU 316, N°5)

<sup>31</sup> (AE Chile 2012, NAGA, sección AU 316, N°8)

Por su parte, las sociedades cotizadas están obligadas a publicar información financiera y contable de la empresa, cualquier hecho esencial que las afecta, como también información relativa a los valores que emiten.<sup>32</sup>

Un tema conflictivo respecto de los auditores externos es su independencia respecto de la empresa auditada, puesto que las firmas auditoras son contratadas y remuneradas por la entidad a la que van a prestar sus servicios profesionales, lo que va generar un problema desde el punto de vista en que el examen que realizará la firma auditora puede verse afectado por una eventual alineación de los intereses entre la empresa auditada y el auditor.

Ahora bien, este punto debería ser contrarrestado por el rol de intermediario reputacional del auditor externo, puesto que su capital reputacional va a determinar tanto sus oportunidades de trabajo y el monto de su remuneración, ya que mientras mejor reputación tenga el auditor, más confiables serán para el mercado las certificaciones que entregue.

Los auditores externos fueron puestos en tela de juicio con posterioridad al escándalo financiero que significó el caso Enron, debido a la participación que tuvo la -hasta ese entonces- reconocida firma auditora Arthur Andersen, la que se encargó de auditar por más de 16 años a Enron, y que cubrió el deficiente estado de la contabilidad de la empresa hasta su declaración de quiebra a fines del año 2001, siendo declarada culpable de obstrucción a la justicia por la destrucción de documentación clave para la investigación llevada a cabo por la SEC. Arthur Andersen fue la primera empresa en ser condenada criminalmente por el caso Enron y como consecuencia vio destruida la reputación que había construido desde su fundación en el año 1913, llevándola a cerrar sus operaciones.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> (Méndez 2008a, p. 18) La obligación de publicar la información relevante de la sociedad se encuentra establecida en los artículos 9° y 10 de la LMV.

<sup>33</sup> (Diario La Nación 2002)

Una de las consecuencias más importantes del caso Enron fue un cambio importante en la legislación referente a la regulación del mercado de valores y en particular a los *gatekeepers*, pues los auditores externos fueron uno de los focos en los que se centró la nueva normativa fijada en la SOX, como la falta de independencia de los auditores, estableciendo limitaciones y prohibiciones a la prestación de determinados servicios.<sup>34</sup>

## 2.2. Los bancos de inversión o *underwriters*

Los bancos de inversión pueden tomar el rol de *gatekeeper* cuando actúan como *underwriters* o agentes colocadores de emisiones de valores, esto tiene que ver con el financiamiento de una operación, es decir, cuando una empresa necesita financiamiento y lo realiza a través de la emisión pública de valores, lo que hace es solicitar a un intermediario financiero como un banco de inversión, que este se haga partícipe de la operación a través de la suscripción de dichos valores, comprando dicha emisión primaria para luego colocarla en el mercado.

Pero antes de intervenir en esta operación de financiamiento a través del *underwriting*, debe llevarse a cabo un examen de la empresa y de la emisión que se quiere colocar en el mercado, puesto que el banco de inversión va a aportar con su reputación a dicha emisión, por lo que será necesario revisar los antecedentes legales, económicos y financieros de la empresa a fin de corroborar la buena salud de sus finanzas y asuntos legales, puesto que todos ellos serán relevantes a la hora de dar curso a la operación y posteriormente para determinar el precio de las emisiones. El examen de estos antecedentes servirá para preparar el prospecto, un documento que contiene una descripción de la emisión de valores, así como de los negocios de la empresa en general y los antecedentes recolectados, con la finalidad de informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de la transacción.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> (Méndez 2008b, p. 128) Un relato más pormenorizado del caso, así como un análisis de sus consecuencias serán abordados posteriormente. (Vid. infra, p. 33)

<sup>35</sup> (Méndez 2008b, p. 129)

Por lo tanto, al realizar dicha tarea de examinar y certificar la información que se hará pública en el mercado sobre un determinado emisor de valores, justifican su rol como *gatekeeper* del mercado de valores.

### 2.3. Los abogados

Los abogados realizan asesorías legales a las empresas respecto de sus transacciones en el mercado de valores e incluso sobre las operaciones que realizan las propias sociedades, por lo tanto, van a intervenir directamente en la elaboración y revisión de gran parte de la documentación que manejan los emisores de valores. El mejor ejemplo de esto son los procesos de auditoría recíproca denominados *due diligence* –diligencia debida en español– que consiste en una revisión exhaustiva de los antecedentes de la empresa como sus activos y pasivos, sus aspectos legales como contratos y estatutos, cumplimiento de la regulación, juicios actuales y potenciales, marcas registradas, entre otros, con la que se va a negociar con la finalidad de recabar información pero también para detectar eventuales irregularidades en la información que no sea ni financiera ni contable.<sup>36</sup> Por esta razón, los abogados de valores que entregan opiniones sobre la información material que revelan los emisores de valores son considerados *gatekeepers* del mercado de valores.<sup>37</sup>

Con posterioridad a los escándalos financieros de Enron y WorldCom, se comenzó a discutir la posición de los abogados corporativos externos dentro de una estructura empresarial, debido a las fuertes críticas que recibieron las firmas de abogados que asesoraban a las empresas responsables de estos fraudes y si deben cumplir o no un rol de *gatekeeper*, esto debido a que si se llegara a asumir un rol de *gatekeeper* esto significaría un conflicto de interés entre su posición como *gatekeeper*, es decir, una protección a los inversionistas y los intereses de su cliente representado, que perjudicaría la relación de confianza que deben mantener, y que podría detonar en una pérdida de la posibilidad de prevenir las ilicitudes de sus clientes, así lo ha manifestado la *American Bar Association*, la mayor asociación gremial de abogados de Estados Unidos, quienes se han opuesto a la

---

<sup>36</sup> (Méndez 2008a, pp. 22-23)

<sup>37</sup> (Coffee 2003a, p. 8)

poner a los abogados en tal posición,<sup>38</sup> estableciendo como límite a estos deberes que los asesores legales no deben bajo ninguna circunstancia aconsejar o asistir en un crimen, delito o fraude a sus clientes.<sup>39</sup>

El profesor Coffee señala que es razonable pensar que los abogados no serían buenos *gatekeepers*, principalmente por dos razones que ya se han esbozado, por un lado, que las responsabilidades de ser un *gatekeeper* colisionarían con la obligación tradicional de lealtad que un abogado le debe a sus clientes, por otro lado, impone obligaciones a los abogados que pueden “enfriar” las comunicaciones con su cliente lo que promueve la colaboración con la ley. A esto responde que los abogados de valores reconocen obligaciones de *gatekeeper* desde hace tiempo y que incluso sería más fácil imponer estas obligaciones a los abogados que a los auditores, que vendrían a ser los *gatekeepers* paradigmáticos, además, imponer obligaciones de *gatekeeper* a los abogados no “enfriaría” las comunicaciones socialmente deseables con sus clientes ni reduciría su influencia sobre ellos, sino que podría aumentar la influencia de los abogados sobre sus clientes más intransigentes.<sup>40</sup>

A pesar de la oposición de la ABA, y siguiendo lo planteado por el profesor Coffee, los abogados tienen un deber de actuar de acuerdo a intervención en las transacciones que realiza un emisor de valores, debido a que generalmente se encuentra “en la escena del crimen”,<sup>41</sup> consagrado en la SOX que regulan la conducta profesionales de los abogados en relación a la sociedad cotizada. La SOX viene a reconocer que los abogados están en una posición privilegiada para detectar infracciones a legislación de valores por parte de sus clientes, estableciendo una obligación de reportar dichas infracciones al abogado jefe de la empresa o al gerente general, y en el caso que no se tomen las medidas necesarias, debe reportarlo al comité de auditoría, o directamente a la mesa directiva de la sociedad.<sup>42</sup>

---

<sup>38</sup> (Coffee 2003a, p. 6, Nota N°6)

<sup>39</sup> (Méndez 2008a, p. 25)

<sup>40</sup> (Coffee 2003a, p. 7)

<sup>41</sup> (Coffee 2003a, p. 4)

<sup>42</sup> La sección 307 de la SOX contiene el título sobre Reglas de responsabilidad profesional de los abogados. (US GPO 2002)

Las diferencias más importantes entre los abogados y el resto de los *gatekeepers* son fundamentalmente dos, por un lado, los abogados no son predominantemente *gatekeepers* como los auditores, por ejemplo, sino que cumplen varios roles, como defensor, planificando la transacción y como supervisor de la negociación o *gatekeeper*, la agenda de la SEC se ha orientado más a fortalecer el rol de *gatekeeper*, subordinando sus otros roles a este último, por otro lado, las políticas públicas han favorecido la libre comunicación entre el abogado y sus clientes, pero la introducción de obligaciones de control podría reducir tales comunicaciones y tener como consecuencia una disminución del cumplimiento de la regulación o *compliance*.

El profesor Coffee concluye que aún después del escándalo financiero de Enron, no tiene sentido que los auditores y los analistas financieros hayan sido regulados con tanta prolijidad mientras que los abogados, hasta la fecha de su estudio, no habían sido tocados por la legislación de valores.<sup>43</sup>

#### 2.4. Los analistas financieros

Los analistas financieros son profesionales independientes que se dedican a examinar la información que las sociedades dan a conocer al mercado y otros instrumentos que podrían no ser de acceso al público e interpretan dichos antecedentes con el fin de hacer sus predicciones respecto de los resultados que pueden obtener esas sociedades, así como los beneficios que se podrían obtener, siendo seguidos dichos informes por el mercado en general.

---

<sup>43</sup> (Coffee 2003a, p. 34) El profesor Coffee propuso tres formas de implementar el rol de *gatekeeper* a los abogados post-Enron, la primera tiene que ver con la realización del *due diligence*, que ninguna norma de la SEC ha impuesto aún, existiendo un deber de cuidado por parte del abogado quien no puede creer sin más las afirmaciones de su cliente, sino que debe realizar un examen diligente de los antecedentes que revela él y su contraparte, la segunda, va de la mano con que el abogado debe ser independiente, esto implica una responsabilidad con la proporcionalidad entre la entidad de la firma de abogados y la compañía a la que asesora, puesto que si una es radicalmente más pequeña que la otra, probablemente la asesoría no pueda prevenir ni identificar muchos problemas, por último, se ha propuesto la certificación del abogado, similar a lo que ocurre con los auditores, que deben certificar los estados financieros de sus clientes, los abogados son los encargados de liderar el proceso de revelación de documentación a la contraparte, por lo que podría introducirse un requisito de certificación básica, es decir, que el abogado señale que no tiene razones para creer que la información contenida en los documentos revelados sea materialmente falsa o engañosa.

La importancia de los analistas financieros en el mercado radica en que contribuyen a reducir la asimetría de información entre los ejecutivos de una empresa y el mercado, por lo que los analistas financieros vendrán a ser los intermediarios reputacionales entre el mercado y la empresa.<sup>44</sup>

Ahora bien, los analistas financieros se distancian de los *gatekeepers* anteriores, dado que sus informes no son requisito para la realización de transacciones, y por lo tanto, si niegan su colaboración, no entorpecerían los negocios de la empresa que solicita sus servicios, por lo que según la definición de Kraakman, estos no podrían incluirse dentro del conjunto de los *gatekeepers*.

En esa misma línea, presentan otras dos diferencias sustanciales con los *gatekeepers* mencionados anteriormente, pues, por un lado, los analistas financieros pueden seguir a varias sociedades simultáneamente, pero lo que es característico de estos profesionales, es que una misma sociedad puede ser cubierta por varios analistas, quienes van a realizar informes cada uno por su cuenta, cosa que no va a pasar con los demás *gatekeepers* ya mencionados, pero que asemeja a los analistas con las agencias clasificadoras de riesgo. Por otro lado, siendo la principal diferencia que distancia a los analistas financieros de los tres *gatekeepers* ya mencionados, es que no van a ser contratados ni remunerados de forma directa por los inversionistas, a pesar que sus reportes los van a beneficiar más directamente,<sup>45</sup> sino que por lo general van a ser los bancos de inversión los que van a financiar sus investigaciones.<sup>46</sup>

Como sucede con los auditores externos, los analistas financieros encuentran sus mayores problemas en la independencia con la que realizan su labor, debido a que en primer lugar, deben mantener una relación estrecha con los gerentes y ejecutivos de las empresas que

---

<sup>44</sup> (Méndez 2008a, p. 26)

<sup>45</sup> Esto va a depender para que “lado” trabaja el analista, siendo posible que estén en el “lado de los compradores” –o *buy-side*–, del “lado de los vendedores –o *sell-side*– o de los vendedores independientes, estos son, las firmas corredoras de bolsa que no prestan servicios de banca de inversión como ocurre con las del “lado de los vendedores”. Para más detalle (Méndez 2008a, p.27) citando a (Coffee 2006, pp. 247-248).

<sup>46</sup> (Méndez 2008a, p. 26)

cubren para tener acceso a información que fundamente de mejor manera sus informes, en segundo lugar, se enfrentan a poderosos incentivos perversos para calificar de manera positiva a las empresas y bancos de inversión, esto es particularmente conflictivo, pues estos últimos son los que mayoritariamente remuneran a los analistas financieros, lo que hace evidente el potencial conflicto de interés al que se enfrentan, principalmente porque los ingresos de los analistas están determinados por bonos relacionados con la rentabilidad de la empresa. Por lo tanto, difícilmente una sociedad va a respaldar los servicios profesionales de un analista que los califica negativamente. Asimismo, una calificación negativa puede afectar la relación que deben mantener los analistas financieros con los ejecutivos de la compañía para acceder a información necesaria para realizar sus reportes con exhaustividad y precisión.

La objetividad de los analistas financieros fue fuertemente cuestionada a raíz del caso Enron, puesto que un mes antes que la compañía se declarara en bancarrota en noviembre de 2001, 16 de los 17 analistas financieros que seguían a Enron, mantenían su recomendación de “comprar” o “fuertemente comprar” acciones hasta casi el momento de la bancarrota de la empresa. La primera firma corredora de bolsa que bajó la calificación de Enron a “vender” en 2001 fue Prudential Securities, que es conocida por tener la mayor proporción de calificaciones “vender” entre los paquetes accionarios que evalúan.<sup>47</sup> El profesor John Coffee señala que en muchos casos, los analistas financieros han actuado más como porristas de las empresas, que como agentes objetivos e independientes.<sup>48</sup>

De lo señalado cabe concluir que los analistas financieros no se encuentran en la misma posición para prevenir fraudes que los *gatekeepers* ya mencionados, puesto que no tienen el mismo acceso a la información que ellos, pero en cualquier caso, le es exigible que sus informes tengan la mayor independencia y objetividad posible, pues si se realizan con la prolijidad adecuada, van a dar cuenta del estado de los negocios de una determinada compañía y una discordancia entre esos datos pueden ser la primera señal de un eventual fraude.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> (Coffee 2002, pp. 9-10)

<sup>48</sup> (Coffee 2003a, p. 14)

<sup>49</sup> (Méndez 2008a, p. 29)

## 2.5. Las agencias clasificadoras de riesgo

Las agencias clasificadoras de riesgo –o *credit rating agencies* en inglés- son entidades que se dedican al análisis de las emisiones de títulos de deuda para clasificar la capacidad crediticia de las compañías, a través de la evaluación de la puntualidad del pago completo –es decir, que incluya capital e intereses- de las emisiones, la situación financiera del emisor, entre otros antecedentes, a fin de establecer el riesgo que se asume al adquirir tales emisiones.<sup>50</sup>

La importancia de las agencias clasificadoras de riesgo radica en que una buena calificación va a significar una mayor confianza en una determinada sociedad, ya que después de un examen acabado de su situación financiera entre otros antecedentes, es posible concluir que con toda probabilidad dicha sociedad va a cumplir con sus obligaciones.

Uno de los problemas más importantes a su respecto tiene que ver con los altos niveles de concentración del mercado de la clasificación del riesgo, puesto que se requiere un alto capital reputacional para hacer creíbles los informes que emiten y las calificaciones que entregan, similar a lo que ocurre con las firmas de auditoría externa, existe aquí “las tres grandes” –o “*the Big Three*”- agencias clasificadoras, a saber, Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s con presencia en prácticamente todo el mundo, mientras que en Chile, existen cinco clasificadoras de riesgo registradas en la SVS, a saber, Feller-Rate, Fitch, Humphrey’s, Internation Credit Rating y Standard & Poor’s.

Se ha cuestionado seriamente el rol de las agencias clasificadoras de riesgo en los escándalos financieros más graves de la historia, como han sido el caso Enron, en el que sólo cuatro días antes de la declaración de bancarrota de la empresa, las tres grandes clasificadoras de riesgo bajaron sus calificaciones del umbral de inversión,<sup>51</sup> y también siendo uno de los grandes responsables de la crisis sub prime, al no bajar la calificación de los paquetes accionarios sub prime, por encontrarse combinadas emisiones de deuda con

---

<sup>50</sup> (Méndez 2008a, p. 29)

<sup>51</sup> (Partnoy 2006, p. 86)

una alta probabilidad de incobrabilidad con emisiones de mejor calidad y que posteriormente detonaron en la crisis por la falta de liquidez de los bancos debido a la pérdida de grandes sumas de dinero por otorgar créditos hipotecarios –que históricamente son muy poco riesgosos- a personas y compañías que no podían costearlos, retratado por la película *The Big Short*, basada en el libro homónimo de Michael Lewis<sup>52</sup>

La SEC, por mandato de la SOX, realizó un estudio que concluyó que existían dos principales factores de riesgo de conflicto de interés respecto de las agencias clasificadoras de riesgo, por un lado, el hecho de que el emisor paga la clasificación, debido a que las agencias cobran inicialmente por la primera clasificación y después un honorario anual por la revisión periódica de la clasificación, pero dichos honorarios no tienen regulación alguna. El hecho de que las propias compañías paguen por su clasificación puede inducir a la agencia clasificadora a valorar positivamente emisiones que no cumplen con los requisitos con la finalidad de cobrar mejores honorarios a sus clientes. Esto se hace aún más evidente por la práctica de cobrar sus honorarios en base al tamaño de la emisión.

Las principales diferencias que tienen las agencias clasificadoras de riesgo respecto del resto de los *gatekeepers* tienen que ver con ciertos factores característicos del mercado de la clasificación del riesgo, puesto que en Estados Unidos, y por extensión al resto del mundo, las agencias clasificadoras de riesgo más exitosas se benefician de un mercado oligopólico, cuya regulación depende de la *Nationally Recognized Statistical Rating Organization – NRSROs* en adelante-, cuya integración está controlada por la SEC, pero que en definitiva, a las tres agencias más importantes y algunas más,<sup>53</sup> esta institución tiene beneficios regulatorios que generan rentabilidad económica para las NRSROs incluso en caso que su

---

<sup>52</sup> (Lewis 2018) El libro relata el descubrimiento de los paquetes crediticios sub prime, dos años antes de la crisis financiera mundial, y cómo algunos inversionistas lograron hacerse millonarios al apostar a través de CDS –*Credit Default Swap*- en contra de los paquetes de créditos hipotecarios, que hasta el momento habían presentado el menor riesgo, y por el contrario, cómo muchos cayeron en la bancarrota por la irresponsabilidad de las clasificadoras de riesgo al no degradar las calificaciones de los bancos sin liquidez, debido a que eran estos mismos bancos los que las remuneraban.

<sup>53</sup> Las compañías registradas como NRSRO actualmente son: A.M Best Company, Inc., DBRS, Inc., Egan-Jones Ratings Co., Fitch, Inc., HR Ratings de México, S.A. de C.V., Japan Credit Rating Agency, Ltd., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody’s Investors Service, Inc., Morningstar Credit Ratings, LLC y S&P Global Ratings.

desempeño sea deficiente, si no pueden perder capital reputacional. Bajo esta lógica, las agencias clasificadoras de riesgo participan de un mercado que es mucho más rentable que el de los otros *gatekeepers*, esto por el cambio en el modelo de negocios posterior a la década de los 70s, pues antiguamente las clasificadoras de riesgo tenían un modelo de “cuotas de suscripción”, es decir, los inversionistas pagaban por una clasificación periódica, actualmente, los honorarios de las agencias clasificadoras de riesgo provienen directamente desde los emisores de valores que son evaluados, a través de cargos directos que son proporcionales al tamaño de la emisión, cuestión que ha generado fuertes problemas de conflictos de interés, pues, de hecho, cerca del 90% de sus ingresos provienen de esta fuente.<sup>54</sup> Este millonario mercado ha sido tan rentable para las agencias que han escalado sustancialmente en poder e influencia, lo que se vio reflejado en los dichos del comentarista Thomas Friedman, quien sostuvo que existen dos superpotencias en el mundo: los Estados Unidos y Moody’s, y a veces, no era muy claro cuál era el más poderoso.<sup>55</sup>

Los conflictos de interés también son un asunto muy serio para las agencias clasificadoras de riesgo, puesto que se exponen principalmente de dos formas, la primera relacionada con los llamados servicios complementarios, a través de los cuales, las agencias clasificadoras de riesgo hace una clasificación preliminar de los activos de la empresa y consultoría corporativa, además, por una tarifa adicional, los emisores de valores pueden presentar escenarios hipotéticos a las agencias con la finalidad que estas evalúen cómo una determinada transacción –la venta de un activo o la compra de un stock accionario- podría afectar sus clasificaciones.<sup>56</sup> También algunas agencias clasificadoras ofrecen servicios de consultoría de administración de riesgos a los emisores de valores, actividad que a juicio de la SEC exacerba los conflictos de interés. Esta es una diferencia relevante, puesto que la SOX no puso restricciones a los servicios complementarios ofrecidos por las agencias clasificadoras de riesgos, a diferencia de, por ejemplo, las firmas de auditoría externa.<sup>57</sup>

---

<sup>54</sup> (Partnoy 2006, p. 62-64)

<sup>55</sup> (Partnoy 2006, pp. 64-65)

<sup>56</sup> (Partnoy 2006, p. 70)

<sup>57</sup> (Partnoy 2006, pp. 70-71)

Un segundo ámbito importante de conflicto de interés tiene que ver con las clasificaciones no solicitadas, se estima que estas ascienden al 1% del total de las clasificaciones efectuadas por las agencias más grandes. Estas prácticas son controversiales debido al impacto que pueden provocar en las operaciones de la compañía que es clasificada sin haberlo solicitado, por ejemplo, una opinión negativa, que además corre el riesgo de contener información falsa, dado que al no ser solicitada sólo contaría con la información que la empresa entrega al público. Esta práctica es propia de las agencias clasificadoras de riesgos, puesto que difícilmente una firma auditora podría realizar una auditoría completa de una empresa sin ser solicitada y gratuitamente.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> (Partnoy 2006, pp. 72-73) A pesar de que estos son los puntos más críticos, cabe mencionar un aspecto clave que tiene que ver con que han sido inmunes en cuanto a responsabilidad civil y penal por maleficencia, existiendo reglas que las eximen de responsabilidad. (Partnoy 2006, pp. 60-61) Uno de los fundamentos que dan las agencias para no responder civil y criminalmente de las consecuencias de sus calificaciones es que ellos sólo van a dar opiniones que son protegidas por la Primera Enmienda a la Constitución de los Estados Unidos, a esto se debe que las clasificadoras de riesgos no hayan sido sometidas a juicio en la primera gran ola de escándalos financieros en los Estados Unidos, cuestión que tendió a variar con posterioridad a la crisis subprime. (Partnoy 2006, p. 84) De hecho, las NRSROs han declarado que la labor de las clasificadoras de riesgo tiene una naturaleza periodística, pues consiste en reunir información sobre materias de interés público, analizarla y exponer una opinión sobre ella al público. Esta noción entra en conflicto con la noción que tiene la Suprema Corte de los Estados Unidos que considera que cualquier declaración relacionada con el ámbito corporativo o comercial debe estar regulada, esto bajo el supuesto de que, en general, la normativa de valores contempla responsabilidad por falsedad o prácticas engañosas. (Partnoy 2006, p. 85)

Esto comenzó a quedar en entredicho luego del caso Enron, puesto que la Autoridad para la Recuperación de Recursos de Connecticut -CRRA- demandó a S&P, Moody's y Fitch's por falsear hechos e infracciones a la ley de competencia desleal de Connecticut por no ejercer un cuidado o competencia razonable para obtener y comunicar información precisa sobre la solvencia de Enron, puesto que al momento de hacer negocios con la CRRA, sus calificaciones recomendaban invertir en Enron, que a la postre caería en quiebra. La corte de Newby tuvo una opinión dividida respecto a la responsabilidad de las agencias y concluyó que la protección de la Primera Enmienda sólo aplicaba a cierto ámbito, de todas maneras, el tribunal desestimó la demanda contra las agencias, en parte porque los alegatos de la CRRA fueron insuficientemente fundados. (Partnoy 2006, p. 86) En cambio en el condado de Orange, el juez decretó que las declaraciones protegidas no son privilegiadas absolutamente. Por último, en *Commercial Financial Services v. Arthur Andersen*, la corte sostuvo que la Primera Enmienda no protegía a las agencias clasificadoras de riesgo debido a una diferencia fundamental: la CFS había solicitado a Moody's la clasificación y le había pagado, por lo que no correspondía aplicar el privilegio periodístico, puesto que esto sólo sería aplicable si la agencia hubiera publicado un reportaje sobre los bonos de la compañía, lo que implica un estándar distinto de diligencia. (Partnoy 2006, pp. 86-87) En general, las cortes eran mucho más receptivas a las demandas contra las agencias clasificadoras de riesgo cuando estas no intervenían en las transacciones, operando, a veces, el privilegio periodístico de la libertad de expresión, pero eran mucho más escépticas cuando las agencias habían intervenido directamente en la transacción. (Partnoy 2006, p. 88)

### **3. La regulación de los *gatekeepers* en la Ley N° 18.045**

#### **3.1. Introducción a la LMV**

La ley N° 18.045, conocida como la Ley de Mercado de Valores –LMV en adelante-, según su artículo 1°, se encarga de regular la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, como las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores, además las sociedades anónimas abiertas, y los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios, por lo que la ley N° 18.045 se aplica a todas las transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas o con la intermediación de agentes o corredores de valores. La misma ley se encarga de establecer a la Superintendencia de Valores y Seguros como el órgano encargado de vigilar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en la ley, el que es regulado en detalle en el Decreto Ley N°3.538 de 1980.

#### **3.2. Registro de Valores**

Una de las primeras normas importantes de la LMV es la que crea el Registro de Valores, contemplado en el Título II de la LMV, art. 5° y ss., donde ordena la inscripción en dicho registro, de emisores de valores de oferta pública, valores que sean objeto de oferta pública, las acciones de las sociedades anónimas que tengan 500 o más accionistas, o a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas las acciones emitidas por sociedades anónimas que voluntariamente así lo soliciten o que por obligación legal deban registrarlas.

La importancia de este registro la señala el artículo 6° de la LMV, ya que sólo podrá hacerse oferta pública de valores cuando hayan sido inscritos en el Registro de Valores

---

El profesor Frank Partnoy realiza una propuesta interesante a este respecto, señalado que las agencias clasificadoras de riesgo deberían hacerse responsables por maleficencia y limitar de un vez la aplicación de la Primera Enmienda en sus declaraciones, proponiendo dos formas, una, que las cortes rechacen el argumento de las agencias sobre que sus clasificaciones son opiniones protegidas constitucionalmente, o por lo menos, que las clasificaciones sobre CDOs no sean protegidas, dada la manifiesta intervención de las agencias en la estructura del negocio. (Partnoy 2006, p. 96)

junto a su emisor. Esto cobrará importancia posteriormente respecto de los delitos sancionados en la LMV relacionados con los *gatekeepers*, dado que en particular respecto al delito del artículo 59 letra d) que sanciona a los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a la obligación de registro.<sup>59</sup>

El artículo 8° bis establece una obligación previa a la inscripción respecto de los títulos de deuda, sean de largo y corto plazo, e incluso aquellos que serán ofrecidos en mercados especiales deben presentar clasificaciones de riesgo para poder ser inscritos en el Registro, a lo menos en los dos primeros casos, puesto que para los títulos de deuda especiales la presentación de las clasificaciones de riesgo será voluntaria.

### **3.3. Sanciones y tipos penales**

La LMV establece en su Título XI denominado “De las sanciones” una serie de tipos penales, tomando un carácter más sancionador que regulador en este aspecto. Particularmente, el artículo 58 señala que será la SVS la encargada de aplicar a los infractores de las normas de la LMV y sus normas complementarias, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que establece la misma LMV, ahora bien, respecto de los tipos penales establecidos en el Título XI, correspondientes a las normas de los artículos 59, 60, 61 y 63, la SVS cuenta con un plazo de 24 horas para efectuar la denuncia, tal como establece el artículo 176 del Código Procesal Penal, si es que en el ejercicio de sus funciones toman conocimiento de hechos que pudieran ser constitutivos de los tipos penales anteriormente mencionados, pero sólo comenzará a computarse dicho plazo desde que la SVS haya efectuado la investigación que le permita confirmar la existencia de tales hechos y de sus circunstancias.

Sin embargo, de los tipos penales establecidos por el Título XI de la LMV, hay que destacar las normas del artículo 59 a), d) y g) y del artículo 60 b), d) y j), pues vienen a sancionar conductas que pueden recaer en actuaciones de *gatekeepers* o que están dispuestas precisamente para sancionarlos particularmente como a contadores y agencias

---

<sup>59</sup> (Vid. infra, p. 66)

clasificadoras de riesgo, principalmente referidas a las certificaciones de información falsa a la SVS.

El artículo 59 señala:

“Artículo 59. Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo:

- a) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley;
- d) Los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a esta ley.
- g) Los socios, administradores y, en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, se concertare con otra persona para otorgar una clasificación que no corresponda al riesgo de los títulos que clasifique.”

Es posible apreciar que el foco está puesto en la entrega de información falsa a la SVS, siendo, *a priori*, este el elemento que busca sancionar la tipificación de delitos de esta naturaleza en la LMV.

Se suma a esto el artículo 60 que dispone:

“Artículo 60. Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados:

- b) Los que actúen directamente o en forma encubierta como corredores de bolsa, agentes de valores o clasificadores de riesgo, sin estar inscritos en los Registros que exige esta ley o cuya inscripción hubiera sido suspendida o cancelada, y los que a sabiendas les facilitaren los medios para hacerlo;
- d) 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.

- j) El que deliberadamente elimine, altere, modifique, oculte o destruya registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia.

Este segundo artículo establece sanciones menos gravosas que las estipuladas para las conductas sancionadas por el artículo anterior, relacionadas, nuevamente con la información disponible al mercado o que actúen como agentes del mercado sin cumplir con los requisitos que exige la ley para ello.

### **3.4. Regulación de la clasificación de riesgo**

La LMV en su Título XIV denominado “De la Clasificación de Riesgo” regula la actividad de las agencias clasificadoras de riesgo en los artículos 71 y siguientes.

La primera aproximación al tema tiene relación con que la SVS deberá llevar un Registro de Entidades Clasificadoras de Riesgo<sup>60</sup> con el fin de limitar su actividad a aquellas que estén registradas con el fin de fiscalizarlas apropiadamente, seguido a esto, en el inciso 2° del artículo 71, se estipula que las entidades clasificadoras de riesgo tendrán como exclusivo objeto clasificar los valores de oferta pública, pudiendo realizar actividades complementarias.

Posteriormente, se establecen requisitos de constitución de las entidades clasificadoras de riesgo, que en general, van a consistir en que deben ser sociedades de personas cuyos socios principales deben cumplir con los requisitos y sujetarse a las obligaciones establecidas en la ley. Sobre la distribución de la propiedad de la sociedad, los socios principales deben tener a lo menos un 60% del capital, entendiendo como socios principales a aquellos que individualmente tengan, a lo menos, un 5% de los derechos

---

<sup>60</sup> (CMF 2018b)

sociales. Como sociedad, deben mantener un patrimonio igual o superior a las 5000 UF, es decir, aproximadamente \$ 130 millones de pesos.

El artículo 76, por su parte, señala la obligación de los emisores de valores de oferta pública que emita títulos representativos de deuda de contratar, a su costo, la clasificación continua e ininterrumpida de sus valores por, a lo menos, dos clasificadoras de riesgo diferentes e independientes entre sí.

A continuación, el artículo 79 señala las inhabilidades para inscribirse en el Registro, para dirigir una clasificación de riesgo determinada o ser administradores o socios de una sociedad clasificadora de riesgo, teniendo como sanción que la agencia no podrá intervenir en procesos de clasificación de riesgo, mismo situación sucede en el caso que alguno de los socios principales sea considerado persona con interés en un emisor determinado, casos que se señalan en el artículo 82.

En el artículo 84 se estipula que las entidades clasificadoras de riesgo deberán revisar en forma continua las clasificaciones que efectúen, de acuerdo a la información que el emisor les proporcione, dándole la posibilidad a la entidad de solicitar esa información al emisor si es que estuviera contratada por este.

Por último, la LMV establece cuáles serán las clasificaciones de títulos de deuda de corto y largo plazo y cuándo se considerará que se encuentra en cada uno de los casos, de acuerdo a lo señalado en el artículo 88.

### **3.5. Regulación de los auditores externos**

En la última reforma importante a la LMV en el año 2009 por la ley N° 20.382 que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, se agregó un Título XXVIII denominado “De las empresas de auditoría externa” que viene a regular la actividad de estos *gatekeepers*, principalmente enfocado a la realización de actividades o servicios secundarios por parte de los auditores.

Siguiendo esta línea, se establecen normas para que las empresas de auditoría externa se constituyan como sociedades dirigidas por sus socios y que van a tener como función examinar la contabilidad y los estados financieros de los emisores de valores, así como evaluar los principios de contabilidad utilizados y emitir conclusiones respecto a la presentación general de la contabilidad y los estados financieros.

En el artículo 241 se establecen causales de inhabilidad para ser socios de una empresa de auditoría, como por ejemplo quienes sean funcionarios o trabajadores bajo contrato de trabajo o honorarios del Banco Central de Chile, de la SVS, la SBIF o la Superintendencia de Pensiones o quienes hayan sido condenado de conformidad a los artículos 59 a 61 de la LMV, entre otras. En esa misma línea, se establece incompatibilidades de servicios que puede prestar una misma empresa de auditoría externa, como por ejemplo realizar auditoría interna y externa a la vez, así como asesoría en colocación o intermediación de valores, como señala el artículo 242. Mientras que en el artículo 243 al 245 se señalan causales y presunciones de falta de independencia para realizar la labor de auditoría externa.

Por último se establecen normas que obligan a las empresas de auditoría externa a examinar y expresar su opinión sobre la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros conforme a los NAGA, así como las obligaciones que tienen los auditados de entregar la información necesaria y la disposición de que toda opinión, certificación, informe o dictamen de la empresa de auditoría externa deberá fundarse en técnicas y procedimiento de auditoría que otorguen un grado razonable de confiabilidad.

### **3.6. Conclusiones**

Del análisis de la LMV, es posible concluir que la regulación existente en la actualidad resulta insuficiente respecto de los *gatekeepers*, si bien en los últimos años se intentó establecer una regulación más exhaustiva de estos agentes del mercado de valores, los esfuerzos se centraron en los auditores externos y las agencias clasificadoras de riesgos, como se aprecia en el hecho de que cuenten cada una de estas categorías con un título dedicado a su regulación, su constitución y tanto inhabilidades para la realización de

clasificaciones o auditorías como incompatibilidades entre estos servicios y otro tipo de asesorías de carácter secundario.

El énfasis puesto en estos dos tipos de *gatekeepers* contrasta con la nula regulación puesta sobre el resto de dichos agentes, como los bancos de inversión, los abogados o los analistas financieros, quienes a día de hoy no cuentan con reglas especiales para su intervención en los mercados de valores, y por lo tanto, tampoco se establecen responsabilidades de tipo civil ni penal cuando infrinjan alguna norma de la ley o afecten a bienes jurídicos relevantes para su correcto funcionamiento, como la transparencia y la veracidad de la información que hacen circular al mercado.

Es necesario resaltar que, a nuestro juicio, resulta fundamental la introducción de una regulación especializada respecto de los demás *gatekeepers*, puesto que la falta de legislación en esa línea, puede tener como efecto la producción de una laguna de punibilidad respecto a conductas que atenten contra el correcto funcionamiento del mercado, cuestión que acentúa la falta de preocupación sobre delitos contra bienes jurídicos colectivos en el sistema.

Debido a esta dificultad en la regulación actual de los *gatekeepers*, es que este trabajo se enfocará principalmente en aquellos que sí se encuentran regulados por la ley, como lo son los auditores externos y las agencias clasificadoras de riesgo, existiendo incluso tipos penales asociados a conductas que sólo pueden imputarse a estos dos tipos de *gatekeepers*, particularmente en el artículo 59 de la LMV.



## CAPÍTULO II: LOS *GATEKEEPERS* Y LOS ESCÁNDALOS FINANCIEROS

### 1. Los escándalos financieros como paradigma de cambio

#### 1.1. El caso Enron y la Sarbanes-Oxley Act

##### 1.1.1. Enron y la caída del modelo

A principios de la década del 2000, Estados Unidos enfrentó el primer gran escándalo financiero de nuestra época, al descubrirse el fraude protagonizado por la empresa Enron, que dio lugar a un arduo debate sobre la regulación de las empresas y por consiguiente, una fuerte crítica al rol que tuvieron los *gatekeepers* en dichos sucesos. Las repercusiones económicas del caso Enron fueron de tal magnitud que llevó al gobierno estadounidense a llevar una agenda regulatoria para subsanar las deficiencias que, en ese momento, sufría su legislación, apuntando a los *gatekeepers* como mecanismo responsable de los hechos, y que por lo tanto, debían tener una mejora sustancial en su intervención en los mercados.

Enron Corporation se constituyó en 1985 en Houston, Texas, siendo el resultado de la fusión de Houston Natural Gas e InterNorth, compañía del rubro con sede en Omaha, Nebraska, formando lo que se llamó en su momento como un “gigante de la energía” con el segundo gasoducto de gas natural más grande del país. Ya en la década de los 90, Enron aprovechó su éxito para expandirse a otros mercados, comenzando una política de inversiones agresivas, incursionando en diversos mercados como centrales eléctricas, redes de fibra óptica e incluso, empresas de Internet. Dichas inversiones no tuvieron los resultados esperados por Enron, por lo que decidieron, a través de sus ejecutivos implementar un sistema para aumentar las utilidades presentadas a través de diversas técnicas de la llamada “ingeniería contable”,<sup>61</sup> que hicieron ver a Enron como una empresa cuya administración rozaba la perfección, todo esto a cargo de Jeffrey Skilling.<sup>62</sup> Tanto fue el éxito de Enron en su momento, que entre 1996 y 2001, la revista *Fortune* eligió a Enron como la empresa más innovadora de EE.UU., y en febrero de 2001 también la

---

<sup>61</sup> (Méndez 2008a, p. 41; Powell 2007, p. 1092)

<sup>62</sup> (Powell 2007, pp. 1092-1094)

escogió como la segunda sociedad *de mejorar calidad de la administración* entre todas las empresas estadounidenses. Esto avalado por prácticas como el fomento a la participación de los trabajadores en el capital de la empresa, lo que llevó a que a fines del año 2000 todos los administradores y empleados de Enron tenían opciones que podían ejercerse en cerca de 47 millones de acciones.<sup>63</sup>

En este momento, comenzó la caída libre de Enron, ya que los ejecutivos, quienes sabían de la ingeniería contable que sostenía los balances de la empresa eran falsos, comenzaron a vender sus acciones gracias a la información privilegiada que manejaban, al mismo tiempo que incentivaban a los trabajadores a adquirir esos valores.<sup>64</sup>

A través de un revisión de las cuentas de Enron, se encontraron deudas escondidas y elementos fuera de los balances que buscaban mostrar una compañía cuya contabilidad era perfectamente saludable, pero al descubrirse el fraude, el valor de las acciones se desplomó a menos de un dólar.<sup>65</sup>

Las prácticas fraudulentas de Enron consistían, entre otras, en vender sus activos a sus filiales, con tal de generar un ingreso para la matriz que era camuflado con un pasivo o gasto para la filial o subsidiaria, así como *maquillar* sus estados financieros, creando ingresos falsos y disminuyendo la deuda de las cuentas con el fin de mantener su calificación crediticia. También utilizó una técnica contable agresiva denominada *market-to-market accounting* consistente en presentar como valor presente las utilidades que se esperaban obtener en transacciones a largo plazo, cuestión que aumentaba el valor de sus activos en base a especulaciones cuyo plazo se extendía hasta los 20 años. Gracias a esta técnica, era muy difícil avaluar con precisión las utilidades que registraba Enron, lo que hacía casi imposible obtener una valoración de los activos de la empresa en general<sup>66</sup>, y cuyas cuentas maquilladas de esta forma, incentivaban a los inversionistas a participar del agujero financiero en el que se estaba transformando la compañía.<sup>67</sup>

---

<sup>63</sup> (Méndez 2008, p. 42)

<sup>64</sup> (Ídem)

<sup>65</sup> (Méndez 2008a, pp. 43-44)

<sup>66</sup> (Méndez 2008a, p. 42)

<sup>67</sup> (Powell 2007, pp. 1092-1093)

El desastre de Enron no sólo la afectó como empresa sino que tuvo importantes consecuencias para su empresa auditora, Arthur Andersen, una de las cinco firmas auditoras más grandes del mundo, cuya reputación de cien años fue destruida por el escándalo de Enron, ya que en teoría, habría cedido a las presiones de los directivos de Enron con el fin de ignorar e incluso respaldar los múltiples entramados que disfrazaron la verdadera situación económica de la empresa.<sup>68</sup>

A pesar que el escándalo Enron es uno de los mayores ejemplos de desastres financieros y en su momento, una de las quiebras más grandes del mundo,<sup>69</sup> con unas ganancias anuales que superaban los US\$ 100.000 millones de dólares anuales, el proceso concursal acumuló aproximadamente US\$ 65.000 millones en activos, no tuvo las repercusiones para el sistema económico que provocó las crisis sub-prime entre los años 2007 y 2008,<sup>70</sup> pero sí tuvo un importante impacto en cuanto a la regulación de los mercados y en particular a los *gatekeepers* más paradigmáticos como lo son los auditores externos.

A diferencia de otros casos, en el escándalo de Enron, no sólo los gerentes tuvieron que dar serias explicaciones sobre su intervención en el entramado de engaños que llevaron a Enron a la quiebra, sino que fueron sancionados penalmente, como sucedió con Jeffrey Skilling, CEO de Enron<sup>71</sup> durante todo el proceso que llevó a la bancarrota a la compañía, quien en 2006 fue condenado a cumplir 24 años de presidio por múltiples fraudes, conspiración y uso de información privilegiada,<sup>72</sup> condena que, tras varias reducciones gracias a un acuerdo con el Departamento de Justicia de los Estados Unidos, consistente en mantener su declaración de culpabilidad, desistir de los intentos de obtener una reducción

---

<sup>68</sup> (Coffee 2002, pp. 7-8; Coffee 2003b, pp. 14-16)

<sup>69</sup> Si bien en su momento efectivamente Enron fue una de las quiebras más grandes de los Estados Unidos, la posterior crisis sub-prime detonó procesos de quiebra mucho mayores, por ejemplo, la declaración de bancarrota del banco de inversión Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, fue diez veces mayor a la de Enron, alcanzando un valor de casi US\$700.000 millones de dólares. Actualmente, la quiebra de Enron ocupa el sexto lugar entre las quiebras más grandes de Estados Unidos, superada por CIT Group Inc en el año 2009, General Motors en el año 2008, WorldCom en el año 2002, Washington Mutual en el 2008 y la ya mencionada Lehman Brothers el mismo año.

<sup>70</sup> Esto será abordado en la sección 1.2. del presente Capítulo. (Vid. infra, pp. 41 y ss.)

<sup>71</sup> Abreviación de *Chief Executive Officer*, que se asemeja al concepto de gerente general.

<sup>72</sup> (Powell 2007, p. 1099)

de condena aun mayor y una multa millonaria de US\$ 45 millones de dólares, terminará de cumplir en el año 2019, habiendo pasado 13 años en prisión por los hechos que terminaron con Enron en la quiebra.<sup>73</sup>

Por su parte, el fundador de la compañía, Kenneth Lay, también fue declarado culpable en el año 2006 del gran fraude que condujo a Enron a la bancarrota, pero su historia sería bastante distinta a la de Skilling, puesto que Lay murió en julio del mismo año, sin haber cumplido un día de su condena.<sup>74</sup>

#### 1.1.2. El fracaso de los *gatekeepers*

Ante el desastre que provocó el caso Enron, los *gatekeepers* fueron inmediatamente señalados como responsables al no realizar un adecuado control de las operaciones de Enron, en algunos casos por ser insuficientes para detener el aparataje que maquilló sus estados financieros o en otros por haber fracasado rotundamente.

El primer gran error de los *gatekeepers* en el caso Enron consistió en que los auditores externos no detectaron las prácticas irregulares en las que incurrió la compañía para disfrazar su situación económica, entre ellas el uso de técnicas de contabilidad creativa, y si lo hicieron, estas no lo pusieron en conocimiento del Directorio y a los accionistas. De hecho, la firma auditora de Enron, Arthur Andersen colaboró activamente en el fraude, al destruir muchos documentos que daban cuenta de las irregularidades que estaban sucediendo la interior de la compañía, al momento de salir a la luz pública el escándalo. Esta intervención le costó un juicio penal a la compañía, la que inicialmente fue condenada en junio de 2002 al pago de una multa de US\$ 500.000 por la *United States District Court* del Distrito Sur de Texas, la que fue confirmada por la *United States Court of Appeals* del Quinto Circuito dos años después, pero finalmente terminó por ser revocada por la *Supreme Court* en el año 2005, pero bastó con la condena inicial para que Arthur Andersen perdiera su

---

<sup>73</sup> (Diario El Mundo 2013)

<sup>74</sup> (Powell 2007, p. 1099)

licencia como contadora, por lo que no podía ser contratada por los emisores de valores, siendo además eliminada del registro de auditoras por la SEC.<sup>75</sup>

Pero esta puesta en escena no fue sólo responsabilidad de los auditores externos, aunque, como se ha señalado anteriormente, fueron sin lugar a dudas los mayores responsables, al tener el mejor acceso a la información, y por lo tanto, poder realizar un mejor control sobre las transacciones y movimientos de la empresa.

Por su parte, las agencias clasificadoras de riesgo, en particular Moody's y Standard & Poor, también fallaron en sus pronósticos y análisis, ya que sólo cuatro días antes que Enron se declarara en quiebra, ambas agencias la clasificaron con nivel "grado de inversión", lo que incluye emisores de capacidad de pago adecuada.<sup>76</sup>

Algo similar ocurrió con los analistas financieros, quienes respaldaron los informes en que los auditores externos ratificaban la buena situación de Enron, proyectando que esto se mantendría así por un largo tiempo, por esta misma razón es que un mes antes de la declaración de quiebra de Enron, 16 de 17 analistas financieros que cubrían sus transacciones tenían sus recomendaciones en "comprar" o "fuertemente comprar" las acciones de la compañía, por lo que tampoco resultaron un filtro eficaz.<sup>77</sup>

Por último, los abogados corporativos externos, al igual que el resto de los *gatekeepers* tampoco realizaron adecuadamente el control que les correspondía, principalmente respecto a la entrega de la información financiera de la empresa al público general y al mercado, puesto que este fue en gran parte una de las razones que hicieron que la estructura financiera de Enron colapsara tan rápidamente, fue la falta de la divulgación de esta información relevante para el desempeño de los negocios, siendo que normalmente son los abogados corporativos externos los que se ocupan de esta tarea, que en la legislación chilena es sancionada como delito.<sup>78</sup>

---

<sup>75</sup> (Gaspar 2012a, p. 575, nota n°7)

<sup>76</sup> (Méndez 2008a, p. 53)

<sup>77</sup> (Coffee 2003a, p. 14)

<sup>78</sup> (Méndez 2008a, p. 53)

### 1.1.3. La Sarbanes-Oxley Act con los ojos puestos en los *gatekeepers*

Meses después de la declaración de bancarrota de Enron, el gobierno de los Estados Unidos, a través del presidente de la época, George W. Bush, promulgó la Sarbanes-Oxley Act con el fin de proteger a los inversionistas y regular el mercado financiero, en particular a las sociedades que transan valores en las bolsas estadounidenses.

A partir del 30 de julio de 2002, sólo unos meses después de destaparse el escándalo de Enron, Estados Unidos tenía una reacción legislativa al millonario fraude que había sacudido a su mercado, estableciendo fuertes controles a los *gatekeepers*, principalmente a los auditores externos, que fueron señalados como los principales responsables del fraude contable que llevó a la quiebra a Enron.

La ley se centró en aumentar los controles hacia estos *gatekeepers* estableciendo normas sobre la independencia de los auditores, la responsabilidad corporativa, conflictos de interés y también sanciones a los fraudes y los delitos de “cuello blanco” *-white collar crimes* en inglés-.

La SOX no se limita a establecer sanciones penales para los casos graves de fraude, sino también sanciones administrativas y procedimientos disciplinarios sobre las firmas de contabilidad registradas, esto a cargo de la Junta de Supervisión de Compañías de Contabilidad Pública *-Public Company Accounting Oversight Board-* según se establece en la sección 105 de la ley, que incluyen como sanciones la disolución de la sociedad, la suspensión o su eliminación definitiva del registro, como también la suspensión o prohibición de ejercicio respecto de personas asociadas a firmas registradas y multas de hasta \$ 100 mil dólares para las personas naturales o de \$ 2 millones de dólares para otro tipo de personas.

Sobre los abogados corporativos, la SOX se preocupó de establecer reglas mínimas de ética profesional respecto de ellos, dado que a pesar que los colegios de abogados *-Bar Association* en inglés- más importantes de Estados Unidos intentaron rehuir de su responsabilidad en los fraudes como Enron, durante la tramitación de la SOX, el Congreso

estableció que los abogados corporativos tenían responsabilidad en no prevenir los escándalos financieros que posteriormente salieron a la luz y que en último término, dieron lugar a la dictación de una normativa reguladora más estricta para con los agentes del mercado, en todo ámbito.

Las reglas están contenidas en la sección 307 de la SOX, denominada “reglas de responsabilidad profesional para abogados” en ella señala que la SEC deberá dictar un reglamento para protección de los inversionistas, estableciendo estándares mínimos de conducta profesional para los abogados que actúan ante la Comisión, en representación de los emisores de valores, que incluyan normas:

- a. Obligando al abogado corporativo a reportar la evidencia de una infracción material de la ley de valores o un incumplimiento en los deberes fiduciarios o infracciones similares cometidas por la compañía o cualquier agente al gerente de asuntos legales –o fiscal- o el gerente general de la compañía o su equivalente, y
- b. si el gerente de asuntos legales –o fiscal- o el gerente general –o equivalente- de la compañía no responde adecuadamente a la evidencia –es decir, adoptando, si es necesario, medidas para remediar la situación o sanciones respecto a la infracción, obliga al abogado a dar cuenta de la evidencia al Comité de Auditoría del Directorio del emisor u otro Comité del Directorio conformado sólo por directores que no estén empleados directa o indirectamente por el emisor, o al Directorio mismo.<sup>79</sup>

Por su parte, los analistas financieros, quienes hasta el momento no tenían una regulación exhaustiva, y cuya profesión gozaba de cierta libertad de ejercicio, con la promulgación de la SOX vieron más restringido su ámbito de acción, incrementando la regulación a la que estaban sujetos en su ejercicio profesional, específicamente en lo que tenía relación con los conflictos de interés en los que podían encontrarse y que significaban un peligro para la

---

<sup>79</sup> Así lo dispone la mencionada sección 307 de la *Sarbanes-Oxley Act*.

transparencia del mercado, puesto que tenían fuertes incentivos perversos para favorecer a los emisores que pagaban sus remuneraciones.

Por esta razón, la SOX estableció en su sección 501 las normas sobre conflictos de interés de los analistas financieros, estas modifican la Ley de Valores de 1934<sup>80</sup> a través de la inserción de una sección 15D a su cuerpo, en dicho apartado establece dos puntos prioritarios:

- a. Por un lado, la protección a los analistas financieros, a través de la dictación de reglas diseñadas para regular los conflictos de interés que puedan surgir en los casos que los analistas financieros recomienden paquetes de valores en sus reportes y apariciones públicas, esto con la finalidad de aumentar la objetividad en la investigación y proveer a los inversionistas información más confiable. Esto a través de mecanismos tales como: restringir la publicación previa autorización o aprobación de informes de investigación por personas empleadas por colocador o negociador envuelto en actividades de bancas de inversión, o personas que no son directamente responsables de investigación de inversión o distintas del equipo jurídico; luego, limitando la supervisión y evaluación compensatoria de los analistas financieros por empleados por el colocador o negociador que no intervienen en las actividades de banca de inversión; y, por último, requiriendo al colocador o negociador y empleados de estos mismos que intervengan en actividades de banca de inversión que no puedan, directa o indirectamente, tomar represalias o amenazar con hacerlo a los analistas financieros que trabajan para ese colocador, negociador o sus afiliados, como respuesta a un informe desfavorable.
- b. Definir períodos durante los cuales colocador o negociador que hayan participado o vayan a participar, en una oferta pública de valores como suscriptores o negociadores no publiquen o distribuyan de otra manera informes sobre dichos valores o al emisor de ellos.
- c. Establecer salvaguardias estructurales institucionales con colocadores registrados o negociadores para asegurar que los analistas financieros están separados por

---

<sup>80</sup> En inglés, *Securities Exchange Act of 1934*.

divisiones informativas apropiadas en la firma de revisiones, presiones o supervisión de quienes están envueltos en actividades de banca de inversión que puedan afectar potencial su juicio o supervisión.

d. Manejar toda otra clase de asuntos que la SEC, una asociación o bolsa determinen.

#### 1.1.4. Conclusiones

Si bien el caso Enron dio pie para la discusión sobre una regulación más exhaustiva de los *gatekeepers*, debido a la relevancia que había tenido su falta de diligencia en permitir que un desastre financiero de tal magnitud ocurriera, y a pesar que muy rápidamente se buscó resolver el asunto mediante la dictación de una ley que reforzaba los aspectos más críticos del sistema, esta impactó mucho más a los propios *gatekeepers* que a los agentes del mercado, por lo que continuó siendo deficiente para cumplir a cabalidad su objetivo de prevenir dichas prácticas, las que continuaron ocurriendo incluso a mayor escala y directamente ayudados por los *gatekeepers* que se suponía, debían evitar este tipo de fraudes.

### 1.2. La crisis sub-prime y la Dodd-Frank Act

#### 1.2.1. La crisis financiera mundial de 2008

La crisis financiera de 2008 es caracterizada como la más importante desde la Gran Depresión de la década de 1930,<sup>81</sup> principalmente debido a sus consecuencias económicas a nivel global, aunque fueron los conglomerados financieros estadounidenses los que dieron pie a la crisis aproximadamente desde el año 2005, el origen de esta se encuentra en la década de 1980 durante el gobierno de Ronald Reagan, donde el mandatario desarrolló una política económica basada en principios neoliberales impulsados por Milton Friedman, que fue conocida posteriormente como *reaganomics*, y que se basaba en la reducción de la influencia el Estado en la economía, otorgándole la iniciativa económica fundamentalmente a los particulares, así como la desregulación del sistema financiero,

---

<sup>81</sup> (Wilmarth 2017, p. 443)

principalmente a través de la eliminación de la prohibición que tenían los bancos comerciales de realizar operaciones de riesgo con los depósitos de los clientes, esta medida tuvo sus consecuencias en el corto plazo, ya que varias entidades financieras quebraron antes de finalizar la década víctima de las riesgosas inversiones a las que dio lugar el levantamiento de la prohibición.

Este último factor se acentuó durante la década de 1990, principalmente con la derogación de la Ley de Bancos de los Estados Unidos, conocida como Ley Glass-Steagall, que entró en vigencia en junio de 1933 como respuesta a la crisis de 1929, siendo uno de sus puntos fundamentales la separación entre la banca de depósitos -o banca comercial- y la banca de inversión -o banca de bolsa de valores-, debido al riesgo que significa que los bancos comerciales especularan con los depósitos de sus clientes. La administración Clinton hizo desaparecer dicha prohibición a través de la promulgación de la Ley Gramm-Leach-Bliley -GLBA en adelante- en 1999, lo que permitió la proliferación de grandes conglomerados financieros que actuaban como bancos comerciales y banca de inversión a la vez, siendo el primero de estos el formado por Citigroup.<sup>82</sup>

La derogación de la prohibición que recaía sobre los bancos comerciales de realizar actividades de banca de inversión, es decir, transar los depósitos de sus clientes en la bolsa de valores, que suponía un riesgo para dichos fondos, permitió no solo la creación de gigantes financieros como Citigroup, sino que gracias a la política de desregulación se

---

<sup>82</sup> (Wilmarth 2017, pp. 443-444; 512-515) Posteriormente, Citigroup tendría a Bob Rubin como presidente no ejecutivo, quien había sido secretario del Tesoro hasta 1998, lo que significó una controversia importante acerca de la "puerta giratoria" entre el sector público y el privado. El problema de la "puerta giratoria" hace referencia al conflicto de interés que representa el paso del ejercicio de un cargo público relacionado con un sector económico, como por ejemplo, el sector financiero y la banca, y posteriormente, obtener un empleo en el sector privado, o viceversa. Esto se acentúa cuando se trata del paso desde un regulador hacia un regulado o viceversa, en tanto, el nivel de información que maneja puede provocar problemas posteriormente, como el empleo de tácticas para sortear la regulación. En la misma línea, si un regulado pasa a ser regulador, puede darse el caso de que emplee su nueva posición para favorecer a su antiguo empleador, implementando criterios más laxos respecto a ese ente, este fenómeno tiene una relación de género-especie con el denominado *circulación público-privada*, que corresponde al caso en que un sujeto pasa de un empleo público a uno privado, pero sin necesidad de que se trate de la misma actividad o sector económico, por lo tanto este sería el género donde todos los casos de *puerta giratoria* entrarían, no así al revés. (Maillet; González-Bustamante; Olivares 2016, p. 10)

comenzaron a crear instrumentos financieros de alto riesgo, conocidos como *derivatives*<sup>83</sup> los que permitían apostar sobre los resultados de cualquier instrumento, como por ejemplo que un determinado paquete crediticio iba a ser incobrable o caer en *default*.<sup>84</sup>

Esto produjo un problema en la industria, dado que los *derivatives* eran creaciones recientes, no contaban con ningún tipo de regulación que limitara los excesos y sobre todo, los riesgos que significaba operar con estos productos, como los CDO, aun así, en diciembre del año 2000 es aprobada la *Commodity Futures Moderization Act* que establecía una regulación básica de los *derivatives*, manteniendo fuera de la discusión un control más exhaustivo de lo que estaba sucediendo con estos nuevos instrumentos.<sup>85</sup>

La CFMA junto a la GLMBA fueron el comienzo de una bola de nieve que ninguna de las entidades que participaba del mercado financiero de Estados Unidos previó, pues permitió disparar las ganancias gracias a préstamos predatorios<sup>86</sup> con altas tasas de interés, debido al riesgo que el banco corría al acceder a préstamo y con un estudio muy superficial del cliente, además estos préstamos generaban incentivos de venta<sup>87</sup> aun para aquellos que no podían pagarlas en el mediano plazo, por lo que los bancos tenían asegurados los montos prestados.

Esto generó una burbuja inmobiliaria debido a que cualquier persona, sin importar su estabilidad económica podía acceder a un crédito hipotecario, lo que las sociedades inmobiliarias aprovecharon para disparar el precio de los bienes raíces, dado que la demanda aumentó drásticamente.

---

<sup>83</sup> Puede traducirse como derivados, aunque se prefiere el término inglés a falta de uno que describa más precisamente el concepto.

<sup>84</sup> (Crouhy 2008, p. 4; Wilmarth 2017, p. 477)

<sup>85</sup> (Wilmarth 2017, pp. 539-541) Este fue el nivel al que llegó el lobby para mantener sin regulación los *derivatives*, dado que estaban generando ganancias nunca antes vistas para el mercado financiero, por lo que mientras menos regulación significaba menos costos de transacción, manteniendo las ganancias en montos millonarios. (Wilmarth 2017, pp. 517-519; p. 534)

<sup>86</sup> En inglés, *predatory loans*.

<sup>87</sup> (Wilmarth 2017, p. 475)

### 1.2.1.1. La crisis de las hipotecas *sub-prime*

Anteriormente, los compradores de bienes raíces –en general, de casas familiares- accedían a créditos hipotecarios, cuyos costos eran altos, dado que implicaban un riesgo para los prestamistas o bancos locales, por lo que eran muy cuidadosos para conceder dichos créditos, dado que un número importante de *default* de esos préstamos podían significar la quiebra del banco local.<sup>88</sup>

En cambio, en el nuevo sistema, los compradores de bienes raíces –ya no sólo de casas familiares, sino que departamentos, segundas viviendas, entre otros- acuden a los bancos locales por créditos hipotecarios para costear la adquisición inicial, posteriormente, esos bancos locales venden dichas hipotecas a bancos de inversión combinados con otros préstamos de mayor y menor calidad, es decir, diversificando los paquetes y creando los denominados CDO –*collateral debts obligations*-, a la vez, los bancos pagaban grandes cantidades de dinero a las agencias clasificadoras de riesgo, en principio para permitir su funcionamiento y presten su servicio de calificación, pero esto rápidamente se transformó en una forma de asegurar una buena calificación de su parte y el evidente conflicto de interés que esto generaba.

El problema con los créditos incobrables es que afectan el apalancamiento<sup>89</sup> de los bancos, dado que al tener mucho dinero prestado sin posibilidad de retorno, esto afecta la liquidez de los bancos, en particular en Estados Unidos, el 28 de abril de 2004, la SEC analizó quitar los límites al apalancamiento permitido por los bancos, dado que en promedio estos llegaron a tener proporciones cercanas al 33:1, es decir, por cada US\$ 33 dólares que tenían prestados sólo contaban con US\$ 1 dólar en caja, por lo que básicamente, los grandes

---

<sup>88</sup> (Crouhy 2008, p. 29)

<sup>89</sup> El apalancamiento o *leverage* en inglés, es la proporción entre el dinero prestado por el banco y el que tiene actualmente en sus arcas, las legislaciones más estrictas establecen límites razonables al apalancamiento, como por ejemplo, una proporción de 1:10, esto quiere decir que por cada US\$ 10 dólares depositados, el banco puede prestar US\$ 9 dólares pero tiene la obligación de mantener US\$ 1 dólar en ellas, de forma de asegurar su liquidez.

bancos estaban operando sin liquidez y aumentando su apalancamiento dado que eran incapaces de cobrar los créditos hipotecarios que concedían.<sup>90</sup>

A su vez, comenzaron a hacerse populares los CDS, que los bancos utilizaron como seguros para evitar su bancarrota en caso que cayeran en *default* los múltiples CDO que tenían.<sup>91</sup> Como se ha mencionado, los CDS al ser una especie de *derivative*, no se encontraba regulado y por lo tanto, no se aprovisionaban en caso de incobrabilidad como sucede con todo el resto de las inversiones de un banco, el problema que generaba es que si el CDS perdía valor, era el banco quien debía pagar, lo que supondría la quiebra para la mayoría de las firmas.

Para el año 2006, la firma Goldman Sachs junto con las demás grandes firmas, comenzaron a vender CDS contra sus inversionistas ya que apostaba contra los CDO que habían creado, y que de hecho, recomendaba adquirir a sus clientes y ejecutivos. Al año siguiente, diseñaron CDO para aumentar artificialmente las ganancias de la firma,<sup>92</sup> esto a pesar que las agencias clasificadoras de riesgo le tenían aun una clasificación de AAA, ante esto, en su momento los abogados de las agencias señalaron que estas clasificaciones no significaban nada ni eran vinculantes, dado que “sólo eran sus opiniones”.

#### 1.2.1.2. *Too big to fail*

En marzo de 2008, el banco Bear Stearns se quedó sin efectivo, esto provocó la quiebra del mismo, oportunidad que JP Morgan Chase aprovechó para adquirir las acciones del banco a un precio de 2 dólares por acción.<sup>93</sup> Meses después, en julio del mismo año, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, declaró que los reguladores están atentos a la situación, lo que no impide que el siete de septiembre se declararan en quiebra las prestamistas Fannie Mae y Freddie Mac, para luego ser adquiridas por el gobierno federal, y dos días después, el nueve de septiembre, Lehman Brothers anunció pérdidas por US\$ 3.200 millones de

---

<sup>90</sup> (Crouhy 2008, pp. 4-5)

<sup>91</sup> (Crouhy 2008, p. 17)

<sup>92</sup> (Wilmarth 2017, p. 544)

<sup>93</sup> (Crouhy 2008, p. 3; Wilmarth 2011, p. 985, nota 133)

dólares por lo que sus acciones se desploman,<sup>94</sup> esto a pesar que tanto Bear Stearns y Lehman Brothers contaban con una calificación de AA y Fannie Mae y Freddie Mac con AAA, la más alta calificación entregada por las agencias clasificadoras de riesgos, similar a la seguridad de los bonos de la Reserva Federal.

El viernes de esa semana, el día 12 de septiembre, Lehman Brothers comienza a operar sin efectivo y dos días después Meryll Lynch fue adquirida por Bank of America,<sup>95</sup> justo antes de llegar a la misma situación que Lehman, incluso el banco inglés Barclays quiso comprar Lehman Brothers con la intención de salvar a la firma, pero los reguladores ingleses<sup>96</sup> exigieron garantías a USA para autorizar la transacción, a lo que Henry Paulson, se negó, cancelando la operación y al final de la jornada, se decidió dar comienzo a la declaración en quiebra de la histórica firma bancaria Lehman Brothers.<sup>97</sup>

El mismo Paulson y el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, no consultaron a otros gobiernos sobre el rescate que tenían planeado implementar para evitar un desastre de aún mayor magnitud que lo sucedido,<sup>98</sup> por lo que ignoraban las consecuencias que la serie de declaraciones de bancarrota acarrearía en cada uno de los países asociados a la economía estadounidense.

Por ejemplo, AIG, firma aseguradora estadounidense, a esas alturas debía US\$ 13 mil millones de dólares por haber asegurado transacciones de CDS y no contaba con el dinero

---

<sup>94</sup> (Wilmarth 2011, pp. 977-979)

<sup>95</sup> (*Op. cit.*, p. 985, nota 133)

<sup>96</sup> Los mercados europeos no quedaron ajenos a la crisis, y a pesar que la *Financial Services Authority* -FSA- del Reino Unido tenía controles mucho más estrictos en comparación a USA, de todas maneras las fallas en la regulación para la crisis financiera del 2008 desembocaron años después en la abolición de dicha agencia para dar origen en el año 2013 a dos agencias separadas, por un lado, la *Financial Conduct Authority* -FCA- y la *Prudential Regulation Authority* perteneciente al Bank of England. La primera opera de forma independiente al gobierno y es financiada a través del pago de derechos por parte de los regulados, su labor consiste en supervisar los servicios prestados por las entidades financieras a los consumidores y resguardar la integridad de los mercados. (Disponible en línea: [www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk)). Por su parte, la PRA se encarga de supervisar las operaciones de inversión de las entidades financieras, es decir, que tengan suficiente capital para operar y adecuados controles en las operaciones riesgosas, en ese sentido, la PRA se encarga de regular y supervisar cerca de 1500 bancos, sociedades inmobiliarias, uniones crediticias, aseguradoras y otras firmas de inversión. (Disponible en línea: <http://bankofengland.co.uk/pru>)

<sup>97</sup> (Wilmarth 2011, pp. 978-979)

<sup>98</sup> (Wilmarth 2011, pp.p 980-981)

para pagarlas, lo que llevó a que el día 17 de septiembre, el gobierno federal adquiriera también a AIG, concretando el segundo *bail out* en pocos días.<sup>99</sup> La gran mayoría de los CDS de AIG eran de Goldman Sachs, y ni Henry Paulson ni Timothy Geithner, hasta ese momento presidente de Banco de la Reserva Federal de Nueva York, negociaron precios más bajos, por lo que se terminó pagando casi íntegramente por parte de la Reserva Federal los US\$ 14 mil millones en total a Goldman Sachs. Las medidas tomadas por el gobierno de Estados Unidos fueron duramente criticadas, discusión que se mantiene hasta la actualidad, debido a los múltiples coletazos que continúa dando la crisis económica de 2008, principalmente por la responsabilidad que tuvieron los ejecutivos de Wall Street, pero también por la deficiente política económica que implementaron los gobiernos estadounidenses desde la década de 1980, lo que desembocó en la existencia de entidades financieras de tal magnitud que su quiebra podía poner en riesgo toda la economía estadounidense, a las que se les llamó *too big to fail*.<sup>100</sup>

Los *bailout* permitieron que varias de estas entidades como Goldman Sachs, Morgan Stanley, AIG y Bank of America, con el fin de absorber parte de las pérdidas provocadas por la adquisición de Merrill Lynch, pudieran seguir operando, con el costo político que significa usar el dinero de los contribuyentes para salvar a estos bancos,<sup>101</sup> pero también porque genera un incentivo al riesgo muy peligroso, en conjunto con el concepto de riesgo moral,<sup>102</sup> que termina por distorsionar la idea de responsabilidad, y por lo tanto, afecta la toma de decisiones cuando el escenario es riesgoso.

---

<sup>99</sup> (Wilmarth 2011, p. 978)

<sup>100</sup> El problema llegó tan lejos, que incluso el presidente de la Reserva Federal de entonces, Ben Bernanke, declaró que “si la crisis nos dejó una lección, es que el problema (de las entidades) *too big to fail*, debe ser resuelto” (Wilmarth 2011, p. 953)

<sup>101</sup> Así lo señaló el presidente Barack Obama al firmar la Dodd-Frank Act, que tiene como uno de sus objetivos proteger a los contribuyentes y poner fin a los rescates (Wilmarth 2011, p. 954)

<sup>102</sup> El concepto de riesgo moral –o *moral hazard*– está estrechamente relacionado con el mercado de los seguros, pues describe las situaciones en que una persona maneja más información sobre las consecuencias de sus acciones, pero son el resto de los individuos quienes soportan las consecuencias de sus decisiones. El problema tiene que ver con que dada esta situación de asimetría de información, es posible observar cómo el individuo toma decisiones mucho más riesgosas, pues será un tercero quien asumirá las consecuencias –o costos, en términos económicos– por lo que distorsiona la noción de responsabilidad, es decir, el asegurado tendrá incentivos a actuar de forma más descuidada pues no será quien soporte las consecuencias de sus actos. (Connelly 2012, pp. 1064-1069)

### 1.2.2. La respuesta de Obama: la Dodd-Frank Act de 2010

La ley para la reforma de Wall Street y protección al consumidor, conocida por el nombre de sus impulsores, el representante Barney Frank y el senador Chris Dodd, fue promulgada por el presidente Barack Obama el 21 de julio del año 2010 como respuesta a la crisis financiera mundial de 2008, desencadenada a raíz de los múltiples escándalos que sacudieron a todo el sistema financiero estadounidense entre 2007 y 2008. Esta ley es reconocida como la mayor reforma a la regulación financiera desde la Gran Depresión en la década de 1930, teniendo por objetivo principal promover la estabilidad económica y financiera de los Estados Unidos a través de la promoción de una mayor transparencia del sistema financiero, combatiendo las prácticas abusivas del sistema y terminar con las entidades *too big to fail* y los *bail out*.<sup>103</sup>

A grandes rasgos, la ley introduce varios cambios en el gobierno corporativo y el rol de las agencias gubernamentales en el mercado financiero, creando una nueva agencia encargada de garantizar el cumplimiento de las leyes de protección de los consumidores financieros. También introduce importantes cambios en la regulación de las agencias clasificadoras de riesgos y establece la obligatoriedad del registro público de todos los asesores de fondos privados de inversión.<sup>104</sup>

Una de las principales medidas de la Dodd-Frank Act es la separación de funciones entre los gerentes generales<sup>105</sup> y los presidentes de directorio, así como el regreso de la separación entre los bancos comerciales y los bancos de inversión, que se había permitido desde el gobierno de Bill Clinton, dando origen a entidades financieras de tal magnitud que, como se demostró durante la crisis, eran *demasiado grandes para quebrar*,<sup>106</sup> esto ocurrió,

---

<sup>103</sup> (González de León 2013, pp. 131 y s.)

<sup>104</sup> (González de León 2013, p. 132)

<sup>105</sup> En inglés, CEO, que se traduce como *Chief Executive Officer*, que se asimila al concepto y a las funciones de un gerente general.

<sup>106</sup> En inglés, *too big to fail*, término que se hizo popular e incluso comenzó a ser usado como concepto económico para denominar a aquellas entidades financieras de tal importancia económica que su quiebra provocaría consecuencias estructurales en el sistema económico tan grandes que el Estado se ve en la obligación de rescatarlas financieramente (*bail out*), tal como ocurrió con el grupo Goldman Sachs y Morgan Stanley.

por ejemplo, con el grupo Goldman Sachs, quienes fueron autorizados por la Reserva Federal estadounidense para convertirse en un banco comercial al estar en riesgo inminente de quiebra.

Otro de los aspectos más connotados de la ley es el uso del mecanismo del *whistleblowing* para la prevención de infracciones a la misma. El problema comenzó con las disposiciones de la SOX relacionadas al tema, pero se profundizaron bajo la DFA, dado que los beneficios que otorga la calidad de *whistleblower* aumentaron de manera importante, lo que generó un incentivo que hizo aumentar las denuncias por *whistleblowing* y los reclamos por represalias posteriores, dado que la SEC contemplaba una recompensa para el denunciante equivalente al 10% de la multa aplicada en una operación de *whistleblowing* exitosa, limitándose, eso sí, a sólo los casos de uso de información privilegiada, pero con la DFA esta recompensa se aumentó hasta un 30% del monto de la multa y es aplicable a cualquier infracción a la leyes federales del sistema financiero, esto siempre que la información conduzca a descubrir con éxito una conducta ilícita por parte de la compañía con un umbral mínimo defraudado de un millón de dólares.

La Dodd-Frank Act permite que los *whistleblowers* acudan directamente y de manera confidencial a la SEC, al contrario de la legislación anterior, que exigía agotar los mecanismos internos antes de acudir a la SEC, por lo que los eventuales denunciantes debían primero pasar por el sistema de *compliance* interno, lo que generaba que un porcentaje de las denuncias se diluyeran en los sistemas de autorregulación de las compañías, esto fue reconocido por la SEC como un peligro de “reducir la efectividad de los programas de cumplimiento existentes en las entidades financieras, tales como la auditoría legal y los procesos internos similares para investigar y para perseguir las posibles infracciones de las normativa federal.”<sup>107</sup>

---

Existe un película producida por la cadena televisiva HBO llamada *Too big to fail* (2011) donde se explica cómo se desencadenó la crisis financiera mundial de 2008 desde el punto de vista de los ejecutivos de los bancos involucrados en el fraude de las hipotecas sub-prime.

<sup>107</sup> (González de León 2013, pp. 137 y s.)

Esta medida ha sido polémica, pues quienes la defienden sostienen que sería la forma más eficiente de utilizar los limitados recursos que tiene la SEC para vigilar las actividades financieras, haciendo uso de *insiders* dentro de las compañías, que a la vez manejan un nivel superior de información que el que están obligadas a publicar dichas entidades, por lo que se presentan denuncias mejor fundadas, por otro lado, los detractores de la ley sostienen que estas nuevas normas obstaculizan los programas de cumplimiento interno - *compliance*- ya implementados, por lo que, al contrario de lo que pretende la ley, esto dificultaría la detección y disuasión de los fraudes corporativos, incluso antes que estos se materialicen.<sup>108</sup>

Por último, cabe señalar que el mecanismo de *whistleblowing*, siendo una forma de delación compensada, no ofrece inmunidad para los denunciantes o personas que entreguen información relevante a la SEC, esta última está autorizada a presentar cargos contra los denunciantes si es que la denuncia pone de manifiesto una conducta ilícita de su parte. Incluso, la misma ley restringe la calificación de *whistleblower*, por lo que no cuentan con protección legal los abogados externos, los funcionarios que obtienen información en el desempeño de su cargo y los que tienen conocimiento de la infracción por desempeñarse en el sistema de *compliance* interno, en una auditoría legal o tienen funciones similares.<sup>109</sup>

Sobre el texto mismo de la ley, es necesario ir a su Título IX que se denomina “Protección al inversionista y mejora a la regulación de valores”<sup>110</sup> que contiene la mayoría de las normas que afectan a los *gatekeepers*, esto pretende crear “un sistema de alerta avanzada en la estabilidad de la economía estadounidense, así como eliminar todas las lagunas regulatorias que se cree condujeron a la recesión económica iniciada en el año 2008”.<sup>111</sup>

---

<sup>108</sup> (González de León 2013, pp. 136-139)

<sup>109</sup> (González de León 2013, pp. 139 y s.)

<sup>110</sup> Cabe recordar que esta era una de los objetivos principales de la implementación de la SOX, por lo que es posible encontrar en este aspecto el hilo conductor que une a ambas leyes respecto a la protección del inversionista, que a la vez, es una de las características centrales de la existencia de los *gatekeepers* en sentido estricto, es decir, aquellos que se ocupan de la regulación del mercado de valores.

<sup>111</sup> (González de León 2013, p. 133)

Los principales objetivos de esta reforma son las agencias clasificadoras de riesgos producto de su directa participación en la crisis financiera, la primera medida es la creación de la Oficina de Calificación Crediticia<sup>112</sup> al alero de la SEC, esta tiene como objetivo “asistir a esta última en la protección de los inversionistas, promover la formación de capital y mantener limpios, ordenados y eficientes los mercados a través de la supervigilancia de las agencias clasificadoras de riesgos registradas como NRSROs para aplicar y promover el cumplimiento del estatuto y los requerimientos de la SEC.”<sup>113</sup> La oficina cuenta con funciones de vigilancia y sancionatorias, a través de la imposición de multas y otros tipos de sanciones, además impone a los directivos de las entidades financieras una obligación de informar a las autoridades de la SEC sobre posibles infracciones a la normativa federal, lo que amplía el haz de deberes de sus cargos, lo que a su vez, tiene repercusión en cuanto a la eventual imputación objetiva y subjetiva de tales conductas, que podrían traer aparejada una sanción penal.<sup>114</sup> En el mismo sentido, obliga a toda agencia clasificadora de riesgo a mantener en buen funcionamiento y periódicamente actualizada su estructura de *compliance* interno, pues de lo contrario arriesga multas independientes de la Oficina de Calificación Crediticia por parte de la misma SEC y la Bolsa de los Estados Unidos si se aprecia una falta de supervisión interna.<sup>115</sup>

Finalmente, la DFA impone a las agencias clasificadoras de riesgo la obligación de presentar informes de *due diligence* elaborado por entidades externas e independientes sobre los productos financieros de riesgo que son parte de sus actividades, así como una regulación más estricta sobre conflictos de interés,<sup>116</sup> como ya sucedió respecto de los contadores y auditores externos en la SOX.

Dentro del extenso texto de la ley, existen pocas normas propiamente penales o que afecten el Derecho penal, una de ellas tiene relación con la imposición de deberes fiduciarios a los asesores financieros como una de las nuevas competencias entregadas a la SEC, con lo que se busca un mayor cuidado de tales agentes respecto de las carteras que

---

<sup>112</sup> En inglés, *Office of credit ratings*.

<sup>113</sup> (SEC 2017)

<sup>114</sup> (González de León 2013, p. 140)

<sup>115</sup> (González de León 2013, pp. 140 y s.)

<sup>116</sup> (González de León 2013, p. 141)

gestionan. Del mismo modo, la ley obliga a la SEC a estudiar la posibilidad de imponer un deber fiduciario de carácter general a todos los intermediarios del sistema. La Dodd-Frank Act, por tanto, asienta las bases para un nuevo sistema de responsabilidad de los asesores financieros y de inversión, a través de la imposición de un nuevo estándar normativo que configura el contenido de la posición de garante de tales profesionales, por lo que facilita la aplicación de las estructuras de imputación de responsabilidad penal de comisión por omisión. Por último, desde el punto de vista de la imputación objetiva, el efecto de la ley reduce el estándar de riesgos permitidos en la actividad económica de alta complejidad, con la finalidad de proteger a los inversionistas.<sup>117</sup>

El segundo apartado de la ley que afecta al Derecho penal se relaciona con los *gatekeepers*, pues faculta a la SEC a reformar los aspectos que considere oportunos con el fin de mejorar las normas autorregulatorias para las entidades financieras que afecten directamente la transacción y custodia de valores de sus clientes. En el mismo sentido del párrafo anterior, también se mandató a la SEC para estudiar la viabilidad de introducir un conjunto de medidas adecuadas para el control y supervisión de los productos financieros de riesgo para los inversores.<sup>118</sup>

En el año 2017, el presidente Donald Trump comenzó a llevar a cabo una revisión a la Dodd-Frank Act en busca de una desregulación del sector financiero como impulso a la economía estadounidense, argumentando que las actuales políticas regulatorias del sector son “demasiado gravosas”. Esta iniciativa fue criticada por sus detractores, principalmente por el riesgo que demostró representar la existencia de un sistema financiero desregulado, pero también por la inconsecuencia de Trump, dado que en su campaña presidencial criticó fuertemente a los ejecutivos de Wall Street, pero habiendo asumido el cargo, ha dispuesto una *alfombra roja* para el negocio.<sup>119</sup>

---

<sup>117</sup> (González de León 2013, pp. 135 y s.)

<sup>118</sup> Como fue abordado anteriormente (Vid. supra pp. 42 y s.), los *derivatives* no cuentan con una regulación especializada, por lo que serían el principal objeto de la autorregulación que impulsaría la SEC, por lo que los *gatekeepers* como agentes reguladores del mercado verían incrementados los estándares impuestos a su actuación, lo que generaría consecuencias en la aplicación de la normativa penal. (González de León 2013, p. 136)

<sup>119</sup> (The Guardian 2017).

A pesar de esto, en mayo de 2018 Trump firmó la denominada *Crapo Bill* –por el presidente del Comité de Asuntos Bancarios, Mike Crapo, senador republicano por Idaho– que significa un retroceso en las políticas implementadas por la Dodd-Frank Act, en tanto, aumenta el umbral de activos requeridos para considerar a una entidad financiera como *grande*, es decir, *too big to fail*, desde los 50 mil millones de dólares hasta los 250 mil millones de dólares, con el objeto de sacar el ámbito de aplicación de las regulaciones contempladas en la Dodd-Frank Act a las compañías consideradas *medianas*, pues según los estudios de la Casa Blanca, estas medidas sólo estaban entorpeciendo la economía estadounidense.<sup>120</sup> La medida ha sido polémica desde el principio, ya que incluso senadores demócratas apoyan la iniciativa presidencial, lo que ha generado un conflicto al interior del Partido Demócrata, que ha sido el principal defensor de la regulación impuesta por la Dodd-Frank Act, pues los contribuyentes no pueden seguir financiando los millonarios rescates que puede producir una desregulación de este tipo.<sup>121</sup>

A pesar de todo, la ley ha sido criticada tanto por demócratas como republicanos, mientras que los primeros apuntan a que las reformas introducidas por la ley no son suficientes para prevenir otra crisis o para evitar nuevos *bail out*, los segundos sostienen que las reformas aplican una restricción excesiva a la capacidad operativa de bancos e instituciones financieras con el fin de reactivar la economía de Estados Unidos.<sup>122</sup>

### 1.3. El caso La Polar y los desafíos pendientes

#### 1.3.1. La Polar y las repactaciones unilaterales

La empresa La Polar, es una sociedad anónima abierta dedicada al comercio en tiendas de departamento a nivel nacional, también conocido como *retail*, asociado a esto y como giro secundario también prestaba servicios financieros a través de la emisión y administración de tarjetas de crédito para el financiamiento de las tiendas La Polar.

---

<sup>120</sup> (Time 2018)

<sup>121</sup> (CNN 2018)

<sup>122</sup> (González de León 2013, p. 132)

Empresas La Polar S.A. fue durante casi una década un verdadero caso de estudio para el mercado chileno debido a su repunte después de haber quebrado en 1998, la empresa supo reinventarse e incluso entrar en la competencia de las grandes cadenas de tiendas, apuntando como público objetivo a sectores que comúnmente no tenían acceso a este tipo de comercio, generalmente orientado a la clase media-alta. El liderazgo que Pablo Alcalde ejerció en la compañía, primero como Gerente General y luego como Presidente del directorio, fue clave para el éxito de una empresa caracterizada por dar acceso al *retail* a la mayor parte de la sociedad.

Pero todo comenzó a desplomarse el día 9 de junio de 2011, cuando a través de un hecho esencial comunicado a la SVS, La Polar reconocía la práctica de repactaciones unilaterales “no aprobadas por el directorio” por lo que tendrían que aumentar las provisiones por incobrabilidad en, al menos US\$ 425 millones,<sup>123</sup> como consecuencia de esto, la cotización de la empresa en el indicador IPSA cayó un 42%, cifra récord para el mercado chileno, lo que provocó que la SVS suspendiera las transacciones de la empresa por una semana, mientras se conocían más detalles del caso.<sup>124</sup>

En ese contexto, los ejecutivos de La Polar al momento de cumplir con su obligación de informar a la SVS y, a través de ella, al público, entregaron antecedentes o información falsa respecto de sus estados financieros, atendida una práctica implementada por la Gerencia Corporativa de Productos Financieros de la empresa que genera una alteración de la información contable de la empresa.<sup>125</sup>

Entre enero del año 2006 y junio del año 2011, existió una práctica denominada *normalización, renegociación, renegociación por sistema* o como fue conocida popularmente, *repactación unilateral*, esto tenía como efecto que los créditos de clientes que se encontraban en mora pasaban a integrar la cartera de créditos vigentes de la empresa, colocando la deuda al día y otorgando nuevos plazos para su pago, esto sin el conocimiento de los

---

<sup>123</sup> (Gaspar 2012b, p. 228)

<sup>124</sup> Los hechos relatados forman parte de la acusación deducida por el Ministerio Público en la arista penal del Caso La Polar (2° JG Santiago, RIT 6930-2011, RUC 1100591305-7)

<sup>125</sup> (Gaspar 2012b, pp. 228-229)

clientes.<sup>126</sup> Según el hecho esencial publicado el 21 de marzo de 2012, La Polar habría repactado unilateralmente las deudas de 999.109 clientes,<sup>127</sup> el impacto de esta conducta a nivel de contabilidad, tenía como primer efecto, reducir la cartera de créditos por cobrar y así ocultar la verdadera morosidad de los clientes y el real riesgo que tenía dicha cartera, que era mucho más elevado del que La Polar mostraba, representado en el porcentaje de incobrabilidad de dichas deudas, y, como segundo efecto, esto generaba que al momento de entregar los estados financieros, las utilidades informadas eran mucho más altas que en la realidad.

Pablo Alcalde Saavedra respaldó la práctica de las repactaciones unilaterales llevadas a cabo por la Gerencia Corporativa de Productos Financieros a cargo de Julián Moreno De Pablo, que se reflejaba en los estados financieros elaborados por la Gerencia Corporativa de Administración a cargo de María Isabel Farah Silva, quienes incluso se encargaron de mejorar la forma de llevar a cabo dichas prácticas irregulares.

El engaño fue tal, que tanto Pablo Alcalde como Julián Moreno y María Isabel Farah, recibieron bonos por su buen desempeño al haber incrementado los resultados que eran informados al mercado.<sup>128</sup>

Por su parte, Marta Bahamondes Arriagada, estuvo a cargo de la Gerencia de Gestión y Desarrollo, que se encargaba de realizar los *Informes de Gestión -IDG-*, los que eran enviados regularmente a Alcalde, Farah, Moreno y Nicolás Ramírez, Gerente General de Empresas La Polar S.A. una vez que Alcalde dejó el cargo. En estos informes se detallaba pormenorizadamente las colocaciones diarias de crédito, diferenciando entre las repactadas normalmente de aquellas que habían sido originadas por repactaciones unilaterales, por lo que todos los gerentes mencionados estaban en pleno conocimiento del estado de la cartera de créditos repactados unilateralmente. Estos hechos fueron

---

<sup>126</sup> (Ídem)

<sup>127</sup> (2° JG Santiago, 18 de diciembre 2015, RIT 6930-2011, RUC 1100591305-7, p. 5)

<sup>128</sup> (Ibid., p. 9)

calificados jurídicamente como el delito de entrega maliciosamente falsa al mercado, sancionado por el artículo 59 letra a) de la LMV.<sup>129</sup>

Asimismo, estos mismos gerentes utilizaron información privilegiada para la realización de transacciones de valores de oferta pública de Empresas La Polar S.A., a través de la sociedad Inversiones Alpha S.A., en la que participan Moreno, Farah, Ramírez, entre otros, en la que cada uno tenía un 12,787% de su capital social. Por último, los mencionados gerentes introdujeron al mercado financiero bienes de origen ilícito, por lo que sus conductas fueron constitutivas de lavado de activos.<sup>130</sup>

El compromiso con el fraude era tal que, al menos entre los años 2009 y 2011, Pablo Alcalde efectuó las correspondientes declaraciones de responsabilidad para presentarla a la SVS, en su calidad de Gerente General y posteriormente como Presidente del Directorio de la empresa, mediante los cuales daban fe de la veracidad de la información proporcionada a la SVS, incluso en el año 2010, dicha declaración fue firmada también por Nicolás Ramírez, en su calidad de Gerente General de Empresas La Polar S.A., lo propio hizo Martín González Iakl, en el año 2011, tales declaraciones eran falsas, ya que a raíz de las repactaciones unilaterales, los ingresos operaciones se vieron incrementados de forma artificial, por lo intereses devengados como consecuencia del cambio en las condiciones de los créditos, la recuperación de gastos de cobranza y los aparentes intereses por mora e ingresos por administración de cartera, lo que trajo como consecuencia, a su vez, que las tendencias de rentabilidad informadas al mercado, también eran adulteradas, ya que su base de cálculo era la falsa información entregada.<sup>131</sup>

Dichas operaciones, a su vez, produjeron una alteración importante en el Balance debido a la sobrevalorización de los ingresos en el estado de resultados, así como una subvaloración de las provisiones por incobrables y de los castigos que debía hacerse en estos mismos Estados, lo que constituye declaraciones maliciosamente falsas y presentándose un patrimonio más abultado que en la realidad.

---

<sup>129</sup> (Ibíd., pp. 11-15)

<sup>130</sup> (Ibíd., pp. 18-23)

<sup>131</sup> (Ibíd., pp. 26-31)

A principios del mes de junio de 2011, a días de darse a conocer el escándalo financiero que rodeaba a La Polar, y en medio de una ola de denuncias al SERNAC, presentadas por los clientes de La Polar que reclamaban que sus créditos habían sido repactados unilateralmente, Pablo Alcalde sostuvo reuniones en representación de la empresa con tenedores de bonos, efectuando nuevamente declaraciones maliciosamente falsas, al sostener la favorable situación de la compañía y que las repactaciones no presentarían ningún problema, dado que se trataba de un número más bien reducido de clientes, y que sólo deberían aumentar las provisiones, existiendo una *cartera buena* y una *cartera mala*, y que en esta última podía estimarse una pérdida de sólo un 30% o 35%. Esta serie de declaraciones fueron calificadas como el delito de declaración maliciosamente falsa contemplado en el artículo 59 letra f) de la LMV, en carácter de reiterado.<sup>132</sup>

Los ilícitos acreditados afectaron de forma grave no sólo al mercado, sino también a la banca, sus accionistas, inversionistas e incluso al sistema económico en general y a la administración de justicia.

Sobre los ilícitos relacionados con gatekeepers, en la sentencia se dio por acreditado los siguientes hechos constitutivos del delito tipificado en el artículo 59 letra a) de la LMV:

“Que los imputados en forma conjunta procedieron a remitir información falsa a la Superintendencia de Valores en primer término bajo el formato FECUS luego bajo la modalidad EEFF (IFRS), en pleno conocimiento que tal información no reflejaba a cabalidad la verdadera situación financiera de La Polar, atendida la existencia de la practica reiterada de repactaciones unilaterales de clientes que se encontraban en mora incrementando así artificialmente los activos y, minusvalorando los pasivos, todos los cuales fueron informados por los imputados efectuando las correspondientes declaraciones de veracidad de la información allí contenida como verdadera. La coordinación y la información donde aparecían tales renegociaciones aparecía reflejada en

---

<sup>132</sup> (Ibíd., p. 31)

los archivos llamado IDG financiero que tenía una hoja que señalaba renegociaciones por sistema.”<sup>133</sup>

En definitiva, Pablo Alcalde, María Isabel Farah y Julián Moreno fueron condenados a la pena de cinco años de reclusión menor en su grado máximo y multa de 20 UTM por los delitos de entrega maliciosamente falsa al mercado, lavado de activos, declaración maliciosamente falsa y declaración falsa sobre la propiedad y conformación del capital de la empresa, o aprobar o presentar un balance adulterado o falso, o disimular la situación como también a la inhabilitación especial dispuesta por el artículo 61 bis de la LMV, esto es, inhabilitación especial de dos años para desempeñarse como gerente, director, liquidador o administrador a cualquier título de una sociedad o entidad sometida a fiscalización de la Superintendencia respectiva. Por su parte, fueron absueltos como responsables del delito de estafa solicitado por las querellantes AFP Cuprum y AFP Capital.

A los ejecutivos de La Polar se les concedió la pena sustitutiva de libertad vigilada, la más intensiva de ellas, por el plazo de cinco años, a pesar que los condenados estuvieron en prisión preventiva al comienzo del plazo de investigación, pero sí se les decretó el comiso de los montos que recibieron por concepto de bonos por parte de la empresa, sumas que ascendían aproximadamente a los \$ 220 millones para cada uno.

### 1.3.2. Las consecuencias jurídicas del caso La Polar

Además de la arista penal del caso La Polar, se instruyeron investigaciones y cargos administrativos por la SVS en contra de ex directores y ejecutivos, contra PriceWaterhouseCooper -PwC en adelante-, firma auditora de La Polar, y las clasificadoras de riesgo Fitch Chile y Feller-Rate, esta última había clasificado los títulos de deuda de La Polar como BBB+, es decir, que “los instrumentos cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero son susceptibles de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que

---

<sup>133</sup> (Ibíd., p. 48)

pertenece o en la economía”.<sup>134</sup> Aunque posterior al escándalo, ambas clasificadoras de riesgo revisaron sus informes, dándole a La Polar una calificación de C, que señala un alto riesgo de pérdida de capitales e intereses.<sup>135</sup>

Esto culminó con la multa de 4500 UF equivalente a \$116,3 millones de pesos en contra de la firma auditora PwC aplicada por el SBIF, que fue ratificada por la Corte de Apelaciones de Santiago en fallo unánime, al rechazar el recurso de reclamación presentado por PwC, decisión que posteriormente sería confirmada por la Corte Suprema en noviembre del año 2013, tras rechazar el recurso de queja inerpuesto por la defensa de la compañía auditora.<sup>136</sup>

El expresidente de La Polar, Pablo Alcalde, también fue multado por la SVS por el monto de 25 mil UF, sanción que fue posteriormente anulada por la Corte de Apelaciones de Santiago, que conociendo del recurso de reclamación presentado por la defensa del ex ejecutivo, consideró que dicha sanción violaría el principio de *ne bis in ídem*, puesto que los mismos hechos ya habrían sido castigados por el fallo penal, siendo que “(...) tanto la figura penal como la figura administrativa protegen el mismo bien jurídico: el correcto y transparente funcionamiento del mercado de valores”.<sup>137</sup>

Pero el día 18 de junio de 2018, la Corte Suprema en fallo unánime confirmó la multa de 25 mil UF<sup>138</sup> impuesta por la SVS al expresidente del directorio de La Polar, Pablo Alcalde, revocando así el fallo de la Corte de Apelaciones de Santiago que había anulado la multa. El máximo tribunal consideró que la sentencia de la Corte adolecía de un vicio de *extrapetita* pues tal alegación no había sido planteada por la defensa de Pablo Alcalde,

---

<sup>134</sup> (Gaspar 2012, p. 582)

<sup>135</sup> (Ídem)

<sup>136</sup> Corte Suprema, 20 de noviembre de 2013, Rol 1584-2013. Corte de Apelaciones de Santiago, 8 de marzo de 2013, Rol 2937-2012.

<sup>137</sup> (La Nación Chile 2018)

<sup>138</sup> Aproximadamente \$680 millones de pesos.

quienes fundamentaron su postura en la prescripción de la acción administrativa y la falta de participación en los hechos.<sup>139</sup>

El juicio en contra de los ejecutivos de La Polar fue histórico al ser la primera vez en Chile que se condenaba por el delito de lavado de activos derivado de la LMV, así como del delito de declaración maliciosamente falsa de la LMV y de declaración maliciosamente falsa sobre la conformación del capital de la Ley General de Bancos.

## 2. La insuficiencia de la regulación en Chile

A propósito del caso La Polar, el Superintendente de Valores y Seguros de la época, Fernando Coloma declaró que “esta situación puede ser una oportunidad de realizar un análisis exhaustivo sobre diversos ámbitos de perfeccionamiento a la legislación aplicable.”<sup>140</sup>

*Consumers International*, organización internacional de consumidores, al analizar el caso La Polar señaló que “si quienes toman decisiones no son capaces de leer la realidad del mercado del *retail* financiero chileno después de este escándalo, se continuará promoviendo empresas completamente deshumanizadas y al margen de la ley, con costos gigantescos para los consumidores y la sociedad en su conjunto”.<sup>141</sup>

Los desafíos pendientes tienen que ver con “la falta de regulación de las tarjetas de créditos de las casas comerciales; la falta de información sobre la deuda que cada consumidor tiene con todas las casas comerciales; las altas tasas de interés de las tarjetas de crédito, y la tasa máxima convencional que se debe pagar si hay atraso. Una tasa sobre el 30% -actualmente está sobre el 40%- no es pagable según varios economistas. Los consumidores no serían los *riesgosos*, sino las altas tasas de interés y la forma inescrupulosa en que muchas empresas del *retail* promocionan el endeudamiento de los

---

<sup>139</sup> (EMOL 2018b) Corte Suprema, 18 de junio de 2018, Rol 30175-2017. Especialmente los considerandos 2° y 12° de la citada sentencia. Corte de Apelaciones de Santiago, 17 de abril de 2017, Rol 1398-2015. 18° Juzgado Civil de Santiago, 4 de diciembre de 2014, Rol C-6498-2012.

<sup>140</sup> (Diario La Tercera 2011)

<sup>141</sup> (CONADECUS 2011)

consumidores otorgando facilidades de créditos para lucrar con las deudas de los miles que no pueden pagar”.<sup>142</sup>

En ese contexto, la respuesta legislativa fue la promulgación de la Ley N° 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero –CMF en adelante-, siendo esta la sucesora y continuadora de la SVS, la que fue suprimida el día 18 de enero de 2018, dejando en plenas funciones a la nueva institución reguladora del mercado financiero.

## 2.1. Comisión para el Mercado Financiero

Según el artículo 1 de la Ley N° 21.000, la Comisión para el Mercado Financiero –CMF- es un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relacionará con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda. Este organismo tendrá entre sus potestades velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública.

En su articulado, la CMF contempla la fiscalización de las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública, las bolsas de productos, de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles, las sociedades anónimas y en comandita por acciones que la ley sujete a su vigilancia, así como las asociaciones de agentes de valores y las operaciones sobre valores que estos realicen, entre otras. Estableciéndose, además, expresamente, que las administradoras de fondos de pensiones –AFP- no quedarán sujetas a la fiscalización de la CMF, como señala en su inciso final el artículo 3 de la Ley N° 21.000.

Una particularidad que presenta la ley tiene que ver con que su artículo 4 señala que la CMF colaborará con el Servicio de Impuestos Internos en su rol fiscalizador del cumplimiento de la normativa tributaria, agregando en el numeral 3, que “(e)n las notas a los estados financieros de las empresas a que se refiere el presente artículo se dejará

---

<sup>142</sup> (Ídem)

constancia detallada de las controversias de índole tributaria que pudiesen afectar razonable y materialmente a algunos de los rubros informados.”

Por su parte, el artículo 5 establece las facultades de la CMF, siendo las más relevantes:

- a. Dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos, así como dictar cualquiera otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda para la regulación del mercado financiero;
- b. Resolver las consultas y peticiones e investigar las denuncias o reclamos formulados por accionistas, inversionistas, entre otros.
- c. Autorizar al fiscal de la CMF, para que, en el marco de investigaciones o procedimiento sancionatorios, con el voto favorable de al menos tres de sus comisiones y mediante resolución fundada, requiera información relativa a operaciones bancarias de personas determinadas, comprendiéndose aquellas sometidas a secreto o sujetas a reserva, facultad que procederá sólo a solicitud del fiscal de la CMF y con la autorización previa de un ministro de la Corte de Apelaciones de Santiago.
- d. Fijar las normas para la confección y presentación de las memorias, balances, estados de situación y demás estados financieros de las entidades fiscalizadas y determinar los principios conforme a los cuales deberán llevar su contabilidad.

Por último, tipifica un delito en el inciso final del numeral 5 al señalar que “los comisionados o funcionarios de la Comisión que tomen conocimiento de la información bancaria sometida a secreto o sujeto a reserva estarán obligados a mantenerla con este carácter, sin que puedan cederla o comunicarla a terceros, salvo para cumplir con el requerimiento del tribunal ordinario que conozca de las reclamación de la sanción o de procedimientos posteriores, o de una autoridad extranjera según lo señalado anteriormente, o para fundar sus oficios de cargos y las resoluciones de términos de los procedimientos sancionatorios, según sea el caso. La infracción a esta obligación se castigará con la pena de reclusión menor en cualquiera de sus grados y multa de 10 a 30 UTM. Asimismo, dicha infracción dará lugar a responsabilidad administrativa y se sancionará con destitución del cargo.”

### 2.1.1. Cambios importantes respecto a la antigua SVS<sup>143</sup>

El primer cambio importante de la nueva Ley N°21.000 es la modificación del gobierno corporativo de la institución reguladora de los mercados financieros desde la entrada en funciones de la CMF, esto debido a que uno de los objetivos es desconcentrar las atribuciones de regulación y fiscalización del mercado financiero, así como la sancionatoria desde la figura del Superintendente de Valores y Seguros, es decir, un órgano unipersonal y de exclusiva confianza del Presidente de la República –artículo 7° LOC SVS-, a una nueva Comisión integrada por un presidente, designado por el Presidente de la República y que durará en su cargo hasta el término del período de quien lo hubiere designado, y cuatro comisionados, quienes deben ser nombrados por el Presidente de la República con la ratificación del Senado por 4/7 de sus miembros en ejercicio, estos durarán seis años en sus cargos, siendo renovados por pares, es decir, cada tres años según corresponda, pudiendo ser reelegidos sólo por un nuevo período –artículo 9 Ley N°21.000-.

También se mejoró el procedimiento para investigar eventuales infracciones a la ley, ya que en la antigua SVS, el superintendente encargaba la investigación de los hechos que eventualmente podrían acarrear sanciones por parte de dicha entidad a la denominada Área de Cumplimiento de Mercado –ACME-, pero dejando reservada al superintendente la facultad de formular los cargos y posteriormente, resolver la sanción aplicable al caso. Con la finalidad de terminar con esta múltiple intervención del superintendente en el procedimiento, la Ley N°21.000 establece que desde su entrada en vigencia, la investigación de los hechos eventualmente constitutivos de infracción estarán a cargo de un fiscal, quien contará con la facultad de formular cargos, mientras que la decisión sobre la sanción aplicable estará en manos de la Comisión, separando ambas funciones.

Mientras estuvo en vigencia la SVS, existía un plazo de cuatro años desde la fecha en que hubiere terminado de cometer el hecho constitutivo de infracción o de ocurrir la omisión sancionada –artículo 33 LOC SVS-, con la nueva ley, dicho plazo se suspende por seis

---

<sup>143</sup> (CMF 2017a)

meses ante la presentación de una denuncia o es interrumpido si se comienza un proceso sancionatorio –artículo 61 Ley 21.000-.

El fiscal de la CMF tendrá amplias facultades para investigar, las que incluyen medidas intrusivas, como el acceso al secreto bancario de las instituciones investigadas, previa autorización de la Comisión, según lo señalado en el numeral 5 del artículo 5 de la Ley N°21.000 y de un ministro de la Corte de Apelaciones de Santiago, asimismo y bajo el mismo procedimiento, podrá solicitar información a las empresas de telecomunicaciones – su tráfico telefónico, por ejemplo- e incluso interceptar llamadas. Además, para el cumplimiento de estas labores de investigación, podrá contar con el apoyo de la Policía de Investigaciones y de Carabineros, como lo prescribe el numeral 27 del mismo artículo 5.

Otra innovación importante, tiene que ver con el establecimiento de un sistema de delación compensada que permitirá la reducción de sanciones previa autodenuncia del presunto infractor que presente una colaboración eficaz en el esclarecimiento de los hechos, llegando incluso a una reducción del 100% del monto de la sanción y hasta el 80% en caso de infracciones individuales, lo que se encuentra regulado en el Párrafo 4 de la Ley N°21.000.

#### 2.1.2. Los integrantes de la CMF

En junio del 2017, la presidenta Michelle Bachelet propuso al Senado la designación de Rosario Celedón Förster, Kevin Cowan Logan, Mauricio Larraín Errázuriz y Christian Larraín Pizarro como miembros de la Comisión para el Mercado Financiero, cumpliendo con lo dispuesto por el artículo 9 de la Ley N°21.000, siendo propuestos por seis años los comisionados Cowan y Larraín E., mientras que por tres años para Celedón y Larraín P.,<sup>144</sup> siendo esta propuesta ratificada por unanimidad por la Sala del Senado el día 12 de julio de 2017.

---

<sup>144</sup> (Diario La Tercera 2017)

Posteriormente, el día 14 de agosto de 2017, la presidenta Bachelet nombró a Carlos Pavez Tolosa, quien oficiara como superintendente de Valores y Seguros hasta la extinción de dicha entidad, como presidente de la nueva CMF, con el objeto de asegurar una transición adecuada entre las dos instituciones.

El día 15 de enero de 2018 la SVS desapareció para dar paso a la CMF, quedando a la espera de la aprobación de la reforma a la Ley de Bancos, dado que las instituciones que actualmente son fiscalizadas por la Superintendencia de Instituciones Financieras –SBIF– pasarían a ser supervisadas por la CMF.<sup>145</sup> Actualmente, la presidencia del Consejo para el Mercado Financiero es ejercida por el economista Joaquín Cortez, quien asumió el día 14 de marzo de 2018 tras su nombramiento por el presidente Sebastián Piñera. Cortez es ingeniero comercial y posee un Master en Economía de la Universidad de Chicago, a lo largo de su extensa carrera se ha desempeñado en diversos ámbitos en el mundo de los negocios, siendo presidente del directorio de la Compañía de Seguros Confuturo y CorpSeguros y director de varias empresas hasta el momento de su nombramiento.<sup>146</sup>

### 2.1.3. Fiscal de la CMF

La nueva institucionalidad fiscalizadora de los mercados de valores y de seguros cuenta con un fiscal que dirige la Unidad de Investigación, esto de acuerdo al artículo 22 y ss. de la ley N° 21.000, quien durará seis años en el cargo pudiendo renovarse por un período consecutivo.

Sus atribuciones están contenidas en el art. 24 de la Ley N° 21.000 y, en general, consisten en instruir investigaciones y formular cargos, para lo cual tienen a su disposición la aplicación de medidas intrusivas<sup>147</sup> previa aprobación del Consejo y autorización judicial

---

<sup>145</sup> (EMOL 2018a)

<sup>146</sup> (Diario La Tercera 2018)

<sup>147</sup> La inclusión de medidas intrusivas como atribuciones del fiscal de la CMF es toda una novedad para la fiscalización del mercado de valores, puesto que la SVS sólo estaba facultada para solicitar el auxilio de la fuerza pública para ingresar a recintos privados con facultades de allanar y descerrajar, lo que resultaba insuficiente para la investigación de delitos económicos de alta complejidad. La nueva Ley N° 21.000 faculta al fiscal, previa aprobación del Consejo y con autorización judicial por parte de un ministro de la Corte de Apelaciones a acceder al secreto

para los casos de mayor gravedad, así como velar por el cumplimiento de las sanciones impuestas por la Comisión. Esto significa un avance respecto de las atribuciones con las que contaba la SVS, donde como ya se ha mencionado, se concentraba la investigación, formulación de cargos y la imposición de sanciones en la figura del Superintendente, quien contaba con facultades limitadas para investigar y era asistido en esta tarea sólo por el ACME.

El concurso para proveer el cargo de Fiscal de la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero se inició el 9 de agosto de 2017, a través de un proceso de selección mediante concurso público de Alta Dirección Pública en el cual participaron más de cien postulantes. Finalmente, el día 29 de diciembre de 2017, el Consejo de la CMF nombró como Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF al abogado Andrés Montes Cruz, quien en ese entonces se desempeñaba como Jefe de la Fiscalía Regional Metropolitana Centro Norte del Ministerio Público.<sup>148</sup>

Andrés Montes trabajó en el Ministerio Público desde el año 2004, ingresando como fiscal adjunto de la Fiscalía Metropolitana Centro Norte, posteriormente, en el año 2010, asumió como Jefe de la misma Fiscalía Regional tras nombramiento por parte del entonces Fiscal Nacional, Sabas Chahuán. En tales labores, lideró investigaciones de delitos económicos de alta complejidad con relación directa con la entonces SVS.<sup>149</sup>

### 3. Conclusiones

Los casos revisados dan cuenta de la lentitud con que las agencias reguladoras actúan frente a los escándalos financieros, esto debido a que, en su mayoría, estas enfocan sus esfuerzos en la represión de las conductas fraudulentas *ex post*, dejando de lado la prevención de esta clase de conductas, lo que permite que los fraudes escalen como una bola de nieve, esto sucede, entre otros factores, porque la coordinación con los privados resulta compleja, sea por los intereses de estos agentes, que sin una regulación adecuada

---

bancario de las y los imputados/as, interceptar toda clase de telecomunicaciones y solicitar los registros de las empresas de telecomunicaciones.

<sup>148</sup> (CMF 2017b)

<sup>149</sup> (CMF 2018c)

fácilmente pueden ser capturados por los regulados, sea porque, en general, como han demostrado dichos casos, los Estados tienen una actitud más bien reactiva frente a los fraudes de gran escala.

Dicha actitud reactiva se ve reflejada en que tanto en Enron como en la crisis financiera de 2008, ambos casos iniciados en Estados Unidos, la reacción legislativa de los gobiernos llegó una vez que la crisis había afectado seriamente al sistema financiero en su conjunto, enfocando sus esfuerzos en mejorar la regulación de los agentes que consideraron como responsables de las crisis: la SOX aumentó la regulación de los auditores externos y la DFA puso énfasis en las operaciones de las agencias clasificadoras de riesgos, junto con aumentar los incentivos a la denuncia temprana, en forma de delación compensada.

En Chile, el caso La Polar afectó por años a miles de clientes, y aún así, el impulso a las reformas legislativas estuvo más relacionado con los acuerdos internacionales adquiridos por el Estado de Chile en materia comercial que por la necesidad de reformar las entidades que regulan el mercado y cómo se relacionan los *gatekeepers* con estos entes públicos a fin de prevenir tempranamente un nuevo desastre para el sistema financiero que terminó por afectar la vida de miles de personas.

Por esta razón, la actuación coordinada entre las agencias reguladoras y los *gatekeepers* como agentes privados en el mercado de valores es fundamental para prevenir, disuadir y sancionar las conductas fraudulentas, pues los casos expuestos demuestran que una reacción legislativa puede tardar años, y ni los entes públicos y mucho menos los privados, pueden realizar dicha tarea de forma efectiva por sí solos.



## CAPÍTULO III: FALSEDADES Y AUDITORES

### 1. El delito de falsedad documental

Con toda probabilidad el ámbito de los delitos comprendidos en los párrafos 4° y 5° del título IV “de los crímenes y simples delitos contra la fe pública, de las falsificaciones, del falso testimonio y el perjurio” del Libro II del Código Penal es uno de los menos explorados por la doctrina chilena, ya en 1944, el profesor Luis Cousiño sostenía que este ámbito de la parte especial era “un territorio «totalmente virgen»<sup>150</sup> y, poco más de una década después, Etcheberry constataba que “la vacilación y la incertidumbre son probablemente mayores que en «cualquiera otra materia jurídico-penal”.<sup>151</sup>

Pasado más de medio siglo de las opiniones de Cousiño y Etcheberry, estas se mantienen vigentes, pues a pesar que el debate ha reflatado en los últimos años, este ámbito se mantiene sin modificaciones desde la promulgación del Código Penal en 1874,<sup>152</sup> ya que la única reforma que ha sufrido esta parte del articulado del CP ha sido la sustitución de la escala de multas desde los sueldos vitales a las unidades tributarias mensuales.<sup>153</sup>

Este fenómeno se debe principalmente a dos motivos, el primero, la poca recepción del trabajo dogmático que se ha empleado en desentrañar las múltiples preguntas que plantean los tipos penales de los arts. 193, 194 y 197 CP, acudiendo a soluciones propias de sistemas penales extranjeros o interpretando las normas de acuerdo a un criterio exegético. En segundo lugar, y de la mano con lo anterior, la falta de atención a las discusiones actuales ha repercutido en que en la práctica las soluciones a problemas propios de la parte especial de los delitos de falsedad documental hayan sido resueltas bajo criterios pragmáticos más que por un detenido análisis de las normas que completan el sistema de los delitos de falsedad, es decir, se ha privilegiado la salida concreta al problema, en lugar

---

<sup>150</sup> (Rojas 2017, p. 51) Referencia a Cousiño 1944, *La falsificación de instrumento privado*. Revista de Ciencias Penales, t. VII, p. 6.

<sup>151</sup> (Etcheberry 1961, p. 33)

<sup>152</sup> (Politoff 2005, p. 556)

<sup>153</sup> En cuanto a los arts. 197 y 198 CP, la Ley N° 19.450 modificó su escala de multas, pasando de la sanción de once a quince sueldos vitales en el caso del art. 197 CP y de once a veinte sueldos vitales en el art. 198 CP, a la misma cantidad de unidades tributarias mensuales en ambos casos.

de buscar una respuesta coherente con el panorama formado por los bienes jurídicos protegidos, el contenido de injusto propio del delito y las normas vigentes.

Si bien la doctrina tradicional ha planteado su postura respecto a los delitos de falsedad documental, se requiere realizar una reconstrucción del modelo que los autores nacionales han favorecido, estando prácticamente de acuerdo al considerar que se trataría de un delito contra la fe pública, en el caso de los tipos de los arts. 193 y 194 CP, mientras que el delito del art. 197 CP, en virtud de la cláusula *con perjuicio de tercero* se trataría, en último término, de un delito contra el patrimonio, pero sin asumir las consecuencias de dicha toma de postura, principalmente, por obviar que la atribución de bienes jurídicos protegidos diversos en ambos casos implica que no podría tratarse de un *sistema* de delitos propiamente tal. Incluso, Politoff, Ramírez y Matus sostienen que al haber distintos bienes jurídicos se justifica el tratamiento dogmático totalmente diferenciado en las diversas figuras asociadas a la falsedad documental.<sup>154</sup>

Por esa razón, este trabajo tiene como objetivo analizar con detención cuáles son los puntos en que la doctrina tradicional no ha sabido enfrentar los problemas que les plantea el delito de falsedad documental, los que están referidos en general al objeto de protección o bien jurídico protegido, qué se entiende por documento o instrumento público o privado, qué sujetos pueden cometer falsedad, los tipos de falsedad y por último, una crítica a la punibilidad de estos delitos. Este esquema busca, a su vez, proyectar estos problemas al capítulo final de este trabajo, donde se relacionará el delito de falsedad documental con el tipo contemplado en el artículo 59 letra d) de la LMV, identificado como el dictamen falso por parte de contadores y auditores externos.<sup>155</sup>

---

<sup>154</sup> (Politoff 2005, p. 555) En su sección dedicada al estudio del delito de falsedad de documento privado remite al lector a la sección de delitos contra el patrimonio, haciendo su estudio en conjunto al delito de estafa.

<sup>155</sup> (Vid. infra, p. 99)

## 1.1. El concepto de documento

Al momento de abordar los problemas de la falsedad, es necesario dar un paso previo y cuestionar los conceptos que, a pesar de ser de uso común, contienen un significado técnico relevante para determinar si la conducta es punible o no. Es por esto, que prácticamente todos los autores que han tratado el tema de la falsedad documental se han detenido a estudiar qué se entiende por documento.

Como en la mayoría de los temas, es Etcheberry quien pone en el debate nacional una definición de documento, que en sus palabras, es aplicable propiamente al derecho penal, puesto que anteriormente se había considerado la definición del Código Civil para la aplicación de los tipos de los párrafos IV y V del Título IV, siendo que en estos casos sólo se refería a instrumentos públicos –según lo dispuesto por el art. 1699 CC-<sup>156</sup> y por exclusión, tal definición determina qué se entiende por instrumento privado. Etcheberry propone definir documento como “todo objeto que representa un hecho o una manifestación de pensamiento, emanado de un autor y fijado de forma permanente”.<sup>157</sup>

Posteriormente, profundiza su conceptualización señalando que “el concepto penal de documento público debe construirse independientemente de las definiciones de otras ramas del derecho (...) En suma, documento público, para los efectos penales, es todo documento a cuya formación o custodia debe concurrir un funcionario público obrando en su carácter de tal y en el cumplimiento de sus funciones legales”.<sup>158</sup> Esto es importante, porque el Código Penal se refiere en el epígrafe del párrafo a la falsificación de documentos públicos o auténticos, no directamente a instrumentos, lo que sí sucede en el párrafo siguiente, cuando habla de la falsificación de instrumentos privados.

---

<sup>156</sup> Artículo 1699. Instrumento público o auténtico es el autorizado con las solemnidades legales por el competente funcionario.

Otorgado ante escribano e incorporado en un protocolo o registro público, se llama escritura pública.

<sup>157</sup> (Etcheberry 1997, p. 156 y s.)

<sup>158</sup> (Etcheberry 1997, p. 160)

Politoff, Matus y Ramírez prefieren definir documento de una forma distinta a Etcheberry, pues entienden que “instrumento o documento es todo objeto que materializa un pensamiento, una cosa corporal en la que está fijada la exteriorización de una idea”.<sup>159</sup> Esta definición es más amplia que la formulada por Etcheberry, en tanto incluye otros tipos de documentos aparte de los escritos, pero para estos autores, que sostienen que el bien jurídico protegido sería la seguridad en el tráfico jurídico y el valor probatorio, la fijeza es un elemento fundamental. En cualquier caso, el concepto de documento al que se refieren los párrafos 4° y 5° del Título IV serían los documentos escritos, cualquiera sea su soporte, mientras exista en ellos fijeza.<sup>160</sup> Estos autores, además, son precursores en la doctrina nacional al analizar la procedencia del documento electrónico como objeto de la falsedad documental,<sup>161</sup> lo que cobraría especial importancia bajo su punto de vista apropiado del bien jurídico protegido desde la entrada en vigencia de la Ley N°20.886 sobre tramitación electrónica.

En sus términos, Garrido Montt se refiere a los documentos como el objeto material del delito de falsedad haciendo énfasis en la discusión acerca si debe entenderse como documento exclusivamente aquel escrito o el que representa una idea o una manifestación de su autor.<sup>162</sup> Para este autor, existen definiciones amplias, como la formulada por Etcheberry, y otras demasiado acotadas, como las que entienden los instrumentos exclusivamente como aquellos que sirven como medio de prueba, la que quedaría descartada, dado que el mismo Código Penal, a juicio de Garrido Montt, utiliza documento e instrumento como sinónimos. Por lo que termina inclinándose por el concepto tradicional de la doctrina española que entiende documento como “manifestación de voluntad o consignación de hechos, en forma escrita y más o menos permanente, realizada por una persona, que puede tener consecuencias jurídicas.”<sup>163</sup> Con respecto a los documentos privados, Garrido Montt se limita a definirlo en forma negativa, es decir, como todos aquellos que no entran en las demás categorías.<sup>164</sup>

---

<sup>159</sup> (Politoff 2005, pp. 558 y s.)

<sup>160</sup> (Politoff 2005, pp. 558 y s.)

<sup>161</sup> (Politoff 2005, pp. 560 y s.)

<sup>162</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 53 y s.)

<sup>163</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 52-57)

<sup>164</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 61 y s.)

Por último, Rojas define documento como “una declaración de una persona fijada en signos que expresan en el tráfico jurídico un acto de voluntad o la observación de una circunstancia fáctica jurídicamente relevante. Este concepto se inscribe en la tradición de la teoría de la declaración. Se trata de la declaración de una persona, es decir, aquella debe ser atribuible a un sujeto jurídico”.<sup>165</sup> El autor señala que prefiere hablar de *documentos* y no de *instrumento*, puesto que este último se referiría al aspecto del concepto como medio de prueba,<sup>166</sup> además sostiene que los documentos forman parte del ordenamiento jurídico, dado que como acto declarativo mediante la elaboración del documento la persona *pretende atribuir un efecto jurídico a su propia palabra*, esto en concordancia con lo señalado por Puppe, quien sostiene que quien opta por fijar por escrito una declaración de su autoría, *debe* responder por ello.<sup>167</sup> Por su parte, Binding, quien favorece la tesis del valor probatorio como bien jurídico protegido de la falsedad documental, señala que quien otorga un documento responde como garante de la verdad de su declaración, pues el valor probatorio deriva “de la circunstancia que una persona determinada responde por la verdad de la declaración documentada”.<sup>168</sup>

## 1.2. El interés jurídicamente protegido

Gran parte de la doctrina chilena se alineó tempranamente con la teoría de la fe pública como el objeto de protección o, más actualmente, el bien jurídico protegido por influencia de la doctrina española, considerando la comisión de un delito de falsedad –en particular sobre instrumento público– como un menoscabo a la fe pública, elemento básico para el funcionamiento como sociedad, pero al momento de analizar dicho bien jurídico con mayor detención es posible encontrarse con que la estructura de los tipos penales asociados a la falsedad, tienen poca relación con la fe pública, o al menos resulta forzado identificarla como el bien jurídico que une a todos los tipos penales de falsedad. Incluso Garrido Montt menciona que el mismo nombre del Título IV pone de manifiesto “la

---

<sup>165</sup> (Rojas 2017, p. 72; Rojas 2014a, p. 541)

<sup>166</sup> (Rojas 2017, p. 53; Rojas 2014a, p. 525)

<sup>167</sup> (Rojas 2017, pp. 68 y s.) El destacado es original.

<sup>168</sup> (Rojas 2017, p. 69)

variedad de situaciones que el legislador consideró sin que aparentemente se visualice el criterio que tuvo para reunirlos”.<sup>169</sup>

Es por esto que Rojas señala que “esta aproximación tradicional a la materia lleva a extremar las diferencias entre los tipos mencionados hasta el punto de comprender el injusto de cada uno de modo *esencialmente* distinto. Pierde de vista la existencia de un *injusto* básico común que surge de la *misma* forma en que los tipos penales arriba citados describen el núcleo de la conducta prohibida, en los siguientes términos: *cometer falsedad en un documento, público o privado*”.<sup>170</sup>

Dicha aproximación es defendida por varios autores nacionales, así, Garrido Montt sostiene que “normalmente el bien jurídico materia de la protección de los tipos penales es lo que permite agruparlos, porque les confiere unidad. En los delitos que se estudian, el bien jurídico no se presenta como elemento unificador de la totalidad de los descritos en el Título IV, tanto más cuando aún no hay real acuerdo sobre el interés jurídico que cada una de estas figuras ha considerado como preeminente”.<sup>171</sup> Mientras que algunos sostienen que el bien jurídico protegido sería la seguridad del tráfico jurídico, pues un menoscabo a este bien repercutiría en la fe pública, otros señalan que lo que se protege directamente es el valor probatorio de objetos o documentos determinados, por último, algunos autores en el pasado, y tomando fuerza en la actualidad, han postulado la tesis del derecho a la verdad como el bien jurídico protegido por la norma.<sup>172</sup> De una u otra manera estas nociones pueden ser reconducidas al concepto de fe pública, que es en definitiva la opción que toma Garrido Montt, pero lo será sólo respecto de la falsedad de documentos públicos u oficiales, a lo menos directamente, ya que identifica a la fe privada como el bien jurídico protegido en el caso de la falsedad de documentos privados del art. 197 CP, que si bien

---

<sup>169</sup> (Garrido Montt 2008, p. 11)

<sup>170</sup> (Rojas 2017, p. 52; Rojas 2014a, p. 525) En esa línea, Etcheberry 1997; Politoff, Matus y Ramírez 2005, p. 555; Garrido Montt 2008, pp. 11 y s. El destacado es original.

<sup>171</sup> (Garrido Montt 2008, p. 12) Politoff, Ramírez y Matus favorecen la tesis de que el bien jurídico protegido en este caso sería la seguridad del tráfico jurídico, en particular el valor probatorio de los documentos, aunque también los intereses del afectado (Politoff 2005, p. 555)

<sup>172</sup> (Garrido Montt 2008., pp. 10-14)

lesionaría indirectamente a la fe pública, más propiamente se trataría de un delito contra el patrimonio, muy asimilable a la estafa contemplada en los arts. 467 y ss. CP.<sup>173</sup>

El punto de unión, a juicio de Garrido Montt, se encontraría en que los tipos penales agrupados bajo el Título IV tendrían como elemento común el medio de ejecución, consistente en alterar la verdad.<sup>174</sup> Pero esta misma forma de estructurar el sistema de los delitos de falsedad no impondría una deber genérico de ser veraz, sino que “se limitó a prohibir ciertas y determinadas adulteraciones que ponen en peligro la confianza que las personas depositan en ciertos objetos marcados o signados por la autoridad como auténticos (...)”.<sup>175</sup>

Uno de los argumentos al que han echado mano los autores nacionales para intentar esclarecer el asunto ha sido la cláusula *con perjuicio de tercero* del art. 197 CP, lo que para la doctrina dominante confirmaría que se trata de un delito contra el patrimonio, ligado ciertamente a la fe pública, pero con una estrecha relación con la estafa, la diferencia se encontraría, a juicio de Mayer, en que la estafa supone siempre un engaño como medio para afectar los intereses patrimoniales de otro, por lo que el tipo no se satisface con la mera afirmación falsa acompañada de perjuicio, que sí satisface el tipo de falsedad de instrumento privado, lo que demostraría que los bienes jurídicos son diversos.<sup>176</sup>

En cambio, Rojas estructura el sistema en torno al derecho a la verdad como bien jurídico, por lo que la conducta típica de cometer falsedad, que la entiende como realizar una no verdad, sea como autenticidad o como correspondencia, aplica para documentos públicos e instrumentos privados, en tanto, ambos lesionan el mencionado derecho a la verdad, de formas e intensidades distintas, pero sin establecer diferencias en cuanto a la modalidad de comisión y los potenciales autores del delito que serán analizados más tarde.<sup>177</sup>

---

<sup>173</sup> (Garrido Montt 2008, p. 15) En esa línea, Politoff, Ramírez y Matus, quienes excluyen a la falsedad de instrumentos privados del ámbito de delitos contra la fe pública, tratándolos como delitos contra el patrimonio cuyo análisis correspondería al estudio de las figuras de estafa. (Politoff 2005, p. 555)

<sup>174</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 11 y s.)

<sup>175</sup> (Garrido Montt 2008, p. 52)

<sup>176</sup> (Mayer 2014, p. 222 y ss.)

<sup>177</sup> (Rojas 2015, p. 162; Rojas 2017, pp. 155 y s.) Vid. infra, pp. 86 y ss.

De hecho, Rojas se detiene a criticar a la doctrina dominante y a la misma redacción del Código, pues atribuye el estancamiento de la discusión en el hecho que el mismo título IV del Libro II, en cuyo párrafo 4° se refiere expresamente a los “crímenes y simples delitos contra la *fe pública*”, limitando de esta forma el debate en torno a los bienes jurídicos protegidos efectivamente por los tipos de falsedad documental. Esto explica en parte la reducida recepción de la tesis sobre el derecho a la verdad como bien jurídico protegido, pues el Código Penal chileno de 1874 siguiendo al sistema español hasta la entrada en vigencia del Código Penal español de 1995 tiene como figura paradigmática a la falsedad de documento público por funcionario público del art. 193 y art. 390 respectivamente, mientras que el Código alemán desde su primera versión de 1871, coloca en primer lugar el tipo que describe el injusto básico de falsedad documental en su parágrafo §267, y luego establece el resto de las figuras, dejando a la falsedad cometida por empleado público en la categoría especial de delitos funcionarios y no como formulación básica del injusto.<sup>178</sup>

El problema principal radicaría en que la teoría de la fe pública separaría el contenido de injusto de la falsedad cometida en documento público y en documento privado, haciendo imposible un análisis sistémico, dado que comprenderlas de manera distintas provoca que ataquen a bienes jurídicos distintos, incluso de categorías distintas. Esto da cuenta de un sistema bicéfalo: por un lado se protegen bienes jurídicos colectivos como la fe pública y el correcto funcionamiento de la administración pública y, por otro, bienes jurídicos individuales como la propiedad o el patrimonio.<sup>179</sup>

El desarrollo de la denominada teoría de las funciones significó un paso delante desde el antiguo derecho a la verdad postulado por los autores alemanes del siglo XIX, esta tesis, en cambio, no centra la discusión en el establecimiento de la verdad como un verdadero derecho subjetivo del cual se pueden predicar prohibiciones, sino que diferencia las funciones que los documentos cumplen en el tráfico jurídico, a saber, una función de perpetuación, que consiste en la fijación de una declaración de voluntad como tal y atribuible a un determinado sujeto, una función probatoria, consistente en la correcta

---

<sup>178</sup> (Rojas 2015, p. 145)

<sup>179</sup> (Rojas 2014b, pp. 481-485; Rojas 2017, pp. 90-94)

producción de pruebas en el proceso, y una función de garantía, es decir, la posibilidad de atribuir y hacer valer lo declarado por una persona determinada.<sup>180</sup>

Rojas termina por favorecer lo que denomina un *regreso* del derecho a la verdad, entendiéndolo en una faz negativa y una faz positiva, la primera “consiste en una pretensión a que en el ámbito de organización de una persona se reciban solo documentos existentes. Este derecho *negativo* a la verdad es correlativo a un deber también negativo que dota de contenido la prohibición de la falsedad documental. Radica en el deber de *no crear* documentos falsos en el sentido de inexistentes –inauténticos-. En su faz positiva consiste en la “pretensión a que en el ámbito de organización de una persona se reciban documento verdaderos, en el sentido de que el contenido de la declaración se corresponda con un hecho externo jurídicamente relevante. Este derecho *positivo* a la verdad es correlativo a un deber también positivo que dota de contenido a la norma que prohíbe la creación de documentos públicos existentes, pero cuyo contenido es falso en el sentido de no verdadero –no correspondencia-”.<sup>181</sup>

Finalmente, Rojas cita a Puppe para sostener que los participantes del tráfico jurídico “confían en la corrección de la declaración contenida en un documento público, no porque se encuentre dotado de fe pública, sino porque la declaración ha sido documentada por una persona sujeta a un *deber* de verdad. En este sentido, la fe pública o confianza general es más bien un efecto reflejo del deber de verdad y no al revés, como se suele plantear, que el deber a la verdad deriva de la fe pública depositada en el documento público”.<sup>182</sup>

Estructurar de esta última forma el sistema de delitos de falsedad, implica un entendimiento común de los tres tipos penales mencionados, los correspondientes a los arts. 196 y 198 CP sobre el uso de documentos públicos e instrumentos privados falsos basado en los efectos que dichas conductas atacan al mismo interés jurídicamente protegido o bien jurídico pero en *distintas caras de la misma moneda* disolviendo la

---

<sup>180</sup> (Rojas 2015, pp. 149-150)

<sup>181</sup> (Rojas 2015, p. 162; Rojas 2017, pp. 155 y s.) El destacado es agregado.

<sup>182</sup> (Rojas 2015, p. 163; Rojas 2017, p. 157) Citando a Puppe 2009 “Die Wahrheitspflicht des Notars” en Kindhäuser, Urs (ed.) *Strafrechtliche Aspekte notarieller Tätigkeit*, (Baden-Baden, Nomos), p. 8, 12. El destacado es original.

distinción que la doctrina tradicional ha establecido entre ellos, aun cuando efectivamente las normas de los arts. 193, 194 y 196 protegen ambas caras del derecho a la verdad, mientras que el art. 197 y 198 protegen sólo la denominada faz negativa.

### 1.3. Tipos de falsedad

La técnica legislativa con que se establece el art. 193 CP puede formularse como un tipo alternativo, es decir, bajo la base de la conducta típica de *cometer falsedad* se describen varias hipótesis y con la ejecución de cualquiera de ellas esta se entiende realizada. La norma plantea ocho formas de comisión de falsedad documental que posteriormente fueron clasificadas en diversos tipos de falsedad con efectos que repercuten en otros ámbitos del delito.

En concreto, se habla de cuatro tipos de falsedades: material, ideológica, por ocultación o destrucción y por uso,<sup>183</sup> pero en realidad esta clasificación consiste primordialmente en las denominadas falsedades ideológicas y falsedades materiales, siendo muy importantes las consecuencias de la instalación de esta tesis, pues pasó de ser una simple clasificación de modalidades de comisión a una diferenciación esencial de injustos.<sup>184</sup>

Disolver la distinción de la doctrina tradicional es clave para esclarecer qué es lo que entendemos como falsedad, lo que resulta central para estructurar correctamente la conducta típica consistente en *cometer falsedad*, dado que dicha distinción ha generado más problemas que soluciones para la doctrina.<sup>185</sup> Si bien no es posible atribuirle la creación de la distinción a Etcheberry, sino que a la doctrina y jurisprudencia francesa de mediados

---

<sup>183</sup> Según Garrido Montt, “el uso de documento inauténtico y su *ocultación*, son maneras de operar que el legislador asimiló a la falsificación para su castigo, pero no podría decirse que destruir un documento u ocultarlo es falsificarlo”. (Garrido Montt 2008, p. 63) En cambio, Rojas entiende el uso como la ejecución completa de la falsedad al efectivamente lesionar los intereses jurídicamente protegidos por la norma, en su caso, el derecho a la verdad en su faz negativa y/o positiva. (Rojas 2015, pp. 170-174)

<sup>184</sup> (Rojas 2014b, p. 491; 493)

<sup>185</sup> En palabras de Wilenmann, la discusión dogmática sobre el concepto de falsedad no se trata de intentar determinar su contenido en relación al concepto de verdad, ya que tal debate pertenece al ámbito de la filosofía, sino que debe enfocarse en el esclarecimiento de la estructura relacional del tipo en cuestión, por ejemplo, la falta de correspondencia entre la declaración y el objeto de la declaración -la realidad- en las falsedades ideológicas (Wilenmann 2014, p. 65; pp. 81-86)

del siglo XIX<sup>186</sup> y su continuación a los autores españoles de mediados del siglo pasado,<sup>187</sup> fue el primer autor en introducirla a la discusión nacional y junto a otros<sup>188</sup> han favorecido dicha postura hasta el día de hoy, la que se ha asentado en nuestra doctrina, así como también en la jurisprudencia,<sup>189</sup> lo que ha servido en la práctica pero en muchos casos no ha resuelto el problema de forma adecuada.

### 1.3.1. La falsedad material

La falsedad material fue entendida tradicionalmente como una alteración del soporte material en el que se encuentra el documento, asociada principalmente al concepto de falsificación como la “realización material de sustitución, alteración o creación”.<sup>190</sup> Etcheberry, por su parte, la identifica como “la imitación de un modelo verdadero, y la alteración de un objeto auténtico”.<sup>191</sup> En realidad de lo que se habla es de una falta de autenticidad del documento, en el sentido que la declaración plasmada en el documento debe ser imputable a quien es identificado como declarante en el mismo, por lo tanto es posible atribuirle la calidad de responsable ante el tráfico jurídico por esa declaración, lo que en la denominada teoría de las funciones, sería ejercer la función de garantía del documento.<sup>192</sup> La hipótesis general estaría contenida en el art. 193 N°6 CP, pues vale como

---

<sup>186</sup> (Rojas 2014b, ídem)

<sup>187</sup> (Rojas 2017, pp. 101-102; Rojas 2014b, p. 492) Antonio Quintano Ripollés propuso aplicar la mencionada clasificación creada por el comercialista Aparicio Ramos entre falsedad y falsificación, mientras que la primera se trata de una imitación –poner lo falso en el lugar que debiera ocupar lo verdadero-, la segunda realiza una sustitución –es decir, poner lo falso en el lugar antes ocupado por lo auténtico-. (Quintano Ripollés, Antonio, *La falsedad documental*, Reus, Madrid 1952, p. 26)

<sup>188</sup> En esa línea, Politoff 2005, p. 561 y Garrido Montt 2008, pp. 62-66.

<sup>189</sup> Actualmente, la distinción sigue siendo utilizada por el máximo tribunal (Corte Suprema, 28 junio 2018, Rol N° 8000-2018) y las Cortes para fundamentar sus fallos incluso en materia tributaria (CA Coyhaique, 28 junio 2014, Rol N° 36-2014); en otros casos, los tribunales superiores han utilizado la distinción para descartar que un particular pueda cometer el delito del art. 197 CP en relación al N°4 del art. 193 (CA Rancagua, 3 noviembre 2017, Rol N° 721-2017).

<sup>190</sup> (Rojas 2014b, p. 492)

<sup>191</sup> (Etcheberry 1997, p. 161)

<sup>192</sup> (Rojas 2015, p. 154 y s.) Esta tesis fue postulada por Ingeborg Puppe, basándose en una idea formulada anteriormente por Eduard Kohlrausch, comparando el acto de otorgamiento de un documento con el acto de promulgación de una ley. Puppe explica que tanto el Estado como el otorgante de un documento, al manifestar su voluntad pretende hacer valer como su palabra *para los otros* también debe valer *contra uno mismo* como su palabra. El destacado es agregado.

cometer falsedad “hacer en documento verdadero cualquiera alteración o intercalación que varíe su sentido”.<sup>193</sup>

Otros autores, como Politoff, Matus y Ramírez, consideran como fundamental que la falsificación debe alterar *sustancialmente* el contenido del instrumento, así como debe tener un mínimo de credibilidad, por lo que sostienen que una falsificación de mala calidad o manifiestamente alterada no afectaría al bien jurídico protegido, “faltando en este caso la *antijuridicidad material* del delito”.<sup>194</sup> En ese sentido, es necesario que el instrumento *aparezca* como verdadero para configurar una hipótesis de falsedad material.

Garrido Montt, en cambio, entiende que la falsificación comprende la confección de un documento igual al verdadero, como también la adulteración de uno auténtico. En la misma línea de los autores anteriores, la imitación o adulteración tiene que ser bien hecha, induciendo a error a cualquier persona, así como una modificación del sentido o los efectos del documento verdadero, en tanto, que si las modificaciones realizadas no son verosímiles, no hay lesión ni puesta en peligro de la fe pública, por lo que en virtud del principio de proporcionalidad dicho comportamiento no acarrearía sanción.<sup>195</sup>

Señala Rojas que una vez que se ha establecido que los artículos 193, 194 y 197 pertenecen a un mismo sistema de normas, esto no implica que sus contenidos de injusto sean idénticos, por lo que la conducta típica de *cometer falsedad* puede ser perfectamente diversa en uno y otro caso, en tanto, la *verdad* en un documento público no abarca lo mismo que en un documento privado.<sup>196</sup> Por esta razón, lo que el modelo dominante identificó como falsedad material tendría que ser entendida como una puesta en peligro de la faz negativa

---

<sup>193</sup> (Etcheberry 1997, p. 166)

<sup>194</sup> (Politoff 2005, p. 562) El destacado es original.

<sup>195</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 63 y s.) Relacionada a la falsedad material, en particular con el N°1 del art. 193 CP, se encuentra la norma del art. 443 del Código Orgánico de Tribunales, que sanciona a los notarios públicos que, como ministros de fe, autorizan una firma que no corresponde a la persona que haya suscrito el instrumento, castigándose la conducta ejecutada tanto con dolo como con imprudencia, este último caso con una reducción en la pena asociada. (Garrido Montt 2008, p. 70)

<sup>196</sup> (Vid. supra, pp. 77 y ss.)

del derecho a la verdad en el sentido de autenticidad –como lo hace el art. 17 CC-.<sup>197</sup> Debido a que según la definición del Código Civil, la autenticidad no se encuentra en el plano de los aspectos formales del mismo, como lo ha entendido tradicionalmente la doctrina, sino que “la autenticidad consiste en el *hecho* de haber sido el documento *realmente* otorgado por la persona que en el mismo se exprese. La autenticidad, según este concepto legal, es una *forma de la verdad* y, por ende, no es algo esencialmente diferente a esta”.<sup>198</sup>

### 1.3.2. La falsedad ideológica

La falsedad a secas, que hoy se conoce como falsedad ideológica, se refiere a las actividades criminales que impliquen la alteración de la *verdad* del documento,<sup>199</sup> es decir que el contenido del documento se corresponda con los hechos declarados por sus otorgantes.

Etcheberry la identificó tempranamente como “la mendacidad de lo manifestado en un documento que formalmente es auténtico”,<sup>200</sup> para este autor la falsedad ideológica sería un delito de peligro abstracto o presunto contra la seguridad del tráfico jurídico.<sup>201</sup> La hipótesis general estaría contemplada en el numeral 4° del art. 193 CP que considera que “faltar a la verdad en la narración de hechos sustanciales” sería un modo de comisión de falsedad, que según el autor incluiría prácticamente todas las falsedades ideológicas.<sup>202</sup>

---

<sup>197</sup> Artículo 17. La forma de los instrumentos públicos se determina por la ley del país en que hayan sido otorgados. Su autenticidad se probará según las reglas establecidas en el Código de Enjuiciamiento.

La forma se refiere a las solemnidades externas, y la autenticidad al hecho de haber sido realmente otorgados y autorizados por las personas y de la manera que en los tales instrumentos se exprese.

<sup>198</sup> (Rojas 2014b, p. 513 y s.)

<sup>199</sup> (Rojas 2014b, p. 492) Citando a su vez a Quintano Ripollés, *La falsedad documental*, cit. nota n°53, pp. 176-184.

<sup>200</sup> (Etcheberry 1997, p. 161)

<sup>201</sup> (Etcheberry 1997, p. 162)

<sup>202</sup> (Etcheberry 1997, pp. 163-164) En esa línea, Garrido Montt señala que el N°4 del art. 193 CP sintetiza la noción general de falsedad ideológica, pues la falsedad debe referirse a hechos sustanciales y tener relevancia jurídica, sea por sí o por su vinculación con el resto del documento, de lo contrario no realizaría el tipo. (Garrido Montt 2008, pp. 72 y s.)

Por su parte, Garrido Montt señala que el funcionario público comete este tipo de falsedad cuando deja constancia de declaraciones diversas a las que le hicieron, aunque esto se corresponda con hechos verdaderos, por lo que el ilícito no consistiría en la falta a la verdad, sino en dejar constancia de lo que realmente sucedió ante él, sin alterar las formas que dan autenticidad al documento.<sup>203</sup>

La recepción de esta clasificación por parte de la doctrina nacional le asigna un contenido distinto al que le fue dado por la doctrina española, es decir, como una clasificación de las modalidades de comisión de la falsedad documental. Etcheberry aplica la clasificación a las modalidades del art. 193 CP, señalando que las correspondientes a los numerales 2º, 3º y 4º serían falsedad ideológicas,<sup>204</sup> mientras que las de los numerales 1º, 5º y 6º serían falsedades materiales.<sup>205</sup>

Sostiene Rojas, que lo que tradicionalmente se conoció como falsedad ideológica correspondería a una puesta en peligro a la faz positiva del derecho a la verdad, es decir, aquí el problema no se plantea en términos de la creación de un *no* documento, sino que existe efectivamente un documento, pero que resulta falso por no corresponderse la narración y los hechos externos efectivamente sucedidos, propio de los documentos públicos, por lo que rompe con la que denomina como doctrina dominante.<sup>206</sup>

### 1.3.3. Las otras falsedades

Los numerales 7º y 8º tienen atributos distintos, Etcheberry sostiene que el numeral 7º sería lo que denomina como una falsedad transcriptiva y, por último, el numeral 8º una

---

<sup>203</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 64 y s.)

<sup>204</sup> Según el art. 193 CP, cometen falsedad: 2º Suponer en un acto la intervención de personas que no la han tenido; 3º Atribuir a los que han intervenido en un acto declaraciones o manifestaciones diferentes de las que hubieren hecho; 4º Faltar a la verdad en la narración de hechos sustanciales. Además, Etcheberry agrupa entre las falsedades ideológicas, el numeral 7º Dar copia en forma fehaciente de un documento supuesto, o manifestar en ella cosa contraria o diferente de la que contenga el verdadero original.

<sup>205</sup> De acuerdo a esto, cometerían falsedad material: 1º Contrahacer o fingir letra, firma o rúbrica; 5º Alterar las fechas verdaderas; 6º Hacer en documento verdadero cualquiera alteración o intercalación que varíe su sentido.

<sup>206</sup> (Rojas 2014a, p. 536; Rojas 2014b, p. 513 y ss.; Rojas 2015, p. 144, 162; Rojas 2017, p. 155-156) Vid. supra, pp. 68 y ss.

falsedad por ocultación, cuya naturaleza sería radicalmente distinta a las demás conductas especificadas por el art. 193 CP.<sup>207</sup> La diferencia consiste en que este es el único caso en que el art. 193 CP exige un *perjuicio del Estado o de un particular* para su comisión, por lo que se trataría de un delito de lesión, y no de peligro como las demás, así como también un delito de resultado, y no *formal*, como señala el autor, que contemporáneamente sería entendido como uno de mera actividad. Asimismo, el perjuicio exigido por el artículo, a juicio del autor, debe ser apreciable en dinero, aludiendo a que la ley cuando desea incluir otro tipo de perjuicios acude a la voz *daño*.<sup>208</sup>

Para Garrido Montt, el N°8 del art. 193 CP se satisface con el solo hecho de ocultar el documento cuando corresponde exhibirlo, sin exigir un sujeto calificado para su comisión, siendo la acción prohibida el mismo hecho de ocultar el documento, negando su acceso al mismo. El autor advierte que por las características del tipo, puede darse una situación de concurso aparente entre el N°8 del art. 193 CP y el art. 470 N°5 cuando el autor resulta ser un particular, hipótesis que se resuelve por el principio de especialidad, favoreciendo en este caso al art. 193 N°8. Por último, el autor señala que la cláusula que exige perjuicio para el Estado o para un particular modifica la naturaleza del tipo penal, pasando a ser un delito de resultado, a diferencia del resto de los numerales del art. 193 CP, por lo que admitiría tentativa acabada como inacabada.<sup>209</sup>

Además de esta falsedad por ocultación, Etcheberry sostiene que existiría una última categoría denominada falsedad por uso, agrupándola como un modo de comisión de falsedad,<sup>210</sup> Rojas lo objeta, ya que tanto los delitos de falsedad documental y de uso malicioso de documento falso serían diferentes formas de atacar los mismos intereses jurídicamente protegidos.<sup>211</sup> Si bien el uso sería efectivamente una forma de afectar el bien jurídico protegido –que para él es el derecho a la verdad–, el uso de un instrumento público o privado falso como señalan los arts. 196 y 198 CP sería más bien la forma de

---

<sup>207</sup> (Etcheberry 1997, p. 161 y ss.)

<sup>208</sup> (Etcheberry 1997, p. 167) Difiere de esta postura Vargas, señalando que el perjuicio no necesariamente debe ser patrimonial, sino que corresponde a una interpretación dada por la doctrina y posteriormente adoptada por la jurisprudencia, pero que no se deduce de la norma. (Vargas 2011, pp. 199-202) En la misma línea, Mayer 2014, p. 232.

<sup>209</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 76 y s.)

<sup>210</sup> (Etcheberry 1997, p. 161)

<sup>211</sup> (Rojas 2017 p. 160)

lesionar efectivamente el bien jurídico, distinto a la conducta prohibida por los arts. 193, 194 y 197 CP que consistiría en *cometer falsedad*.<sup>212</sup>

El uso de instrumento público falso, tipificado en el art. 196 CP, tiene una formulación confusa, pues la realización de la conducta típica estructurada como hacer uso del instrumento será castigada como si fuere autor de falsedad poniendo a ambas hipótesis en un mismo plano, que como señala Rojas, no es tal.<sup>213</sup> En esta hipótesis es indiferente si el autor exhibe la calidad especial de funcionario público o no, esto hace sostener a Etcheberry que el uso malicioso de documento público no tendría a la fe pública como bien jurídico protegido, sino más bien a la seguridad en el tráfico jurídico, dado que la fe pública no sería lesionada *por un mero uso*, pero que por lo menos implicaría una puesta en peligro de ella.<sup>214</sup> Para Politoff, Matus y Ramírez, se trataría de una regla que castiga el agotamiento del delito principal, que sería la falsedad documental, por lo tanto, no sería aplicable al autor de aquella, pues representa un acto posterior copenado, pero sí sería aplicable a quien hace uso del instrumento sin tener el carácter de autor o cómplice de la falsificación.<sup>215</sup> Garrido Montt coincide con Etcheberry en cuanto a los eventuales autores, pero pone énfasis en cómo sancionar a aquel que comete falsedad elaborando un documento y luego hace uso de él, según el autor habría un concurso aparente, que se resolvería por el principio de consunción, pues el uso se presenta como un acto posterior impune, o consecuencia de la falsificación, pero en el caso que el autor del uso haya participado como cómplice en la falsedad, bajo el mismo principio, la autoría en el uso consume la complicidad, por lo que tendría que ser sancionado por este delito, a pesar que, como se ha señalado, ambos cuentan con la misma pena a raíz de la asimilación del uso a la falsedad.<sup>216</sup>

---

<sup>212</sup> (Rojas 2017, p. 127 y ss.; Rojas 2014b, pp. 510 y ss.)

<sup>213</sup> (Rojas 2015, pp. 170-174)

<sup>214</sup> (Etcheberry 1997, p. 170) Al mismo tiempo, esto fragmenta una vez más el sistema de los delitos de falsedad, pues identifica otro bien jurídico distinto de la fe pública y el patrimonio, como lo es la seguridad en el tráfico jurídico, postura que se ha asentado con el tiempo en la doctrina de la mano con la teoría de las funciones (Mayer 2014, pp. 230 y s.)

<sup>215</sup> (Politoff 2005, p. 568)

<sup>216</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 85 y s.)

En cambio, cuando se trata de la falsedad en instrumentos privados contemplada por el art. 197 CP la situación es distinta, dado que, a juicio de Etcheberry, se diluyen varias modalidades de comisión al tratarse de un delito común, así como las mismas cualidades del instrumento privado, en particular con la forma del documento, es decir, en este caso no hay ningún *modelo* al que se debe imitar, ni una forma determinada que se debe seguir para establecer que el instrumento sea formalmente auténtico ni tampoco solemnidades legales que seguir, por esto, si hay una alteración importante del instrumento privado sería punible bajo alguna de las formas de falsedad material, o es ideológicamente falso porque en su contenido se afirman mentiras, y en este último caso no sería punible bajo falsedad, sino que típicamente por estafa, según los arts. 467 y ss.<sup>217</sup>

A propósito del elemento del perjuicio, Etcheberry sigue la tesis de Cousiño, considerándolo un elemento del tipo,<sup>218</sup> por lo que debe estar integrada al dolo del autor, junto al conocimiento de la falsedad, y que por lo tanto, es posible sancionarlo a título de tentativa o de delito frustrado, según lo denomina el CP.<sup>219</sup>

Es posible observar que la doctrina tradicional tiene un tratamiento de la falsedad de instrumento privado que se relaciona directamente con los delitos de estafa, en tanto, los asimila por el eventual bien jurídico protegido, que en este caso sería el patrimonio, así como por la exigencia de perjuicio a terceros, que se alza como el principal argumento de Etcheberry para sostener la diferencia entre ambos tipos de documentos, de hecho, la hipótesis de ocultación –que incluye la de destrucción, como se señaló anteriormente– en el caso de los instrumentos privados está especialmente prevista a título de defraudación en el art. 470 N°5.<sup>220</sup>

---

<sup>217</sup> (Etcheberry 1997, p. 173)

<sup>218</sup> Otros autores sostienen que se trataría de una condición objetiva de punibilidad, que tendría como consecuencia que la falsificación misma no sería punible a ningún título si no concurriera efectivamente el perjuicio, como contracara, de producirse el perjuicio la falsificación sería siempre punible sin importar cuál haya sido el dolo del autor. (Etcheberry 1997, p. 175) Otros autores sostienen que el perjuicio tendría un carácter *sui generis* y que opera como un requisito de antijuridicidad material (Mayer 2014, p. 237)

<sup>219</sup> (Etcheberry 1997, p. 176)

<sup>220</sup> (Etcheberry 1997, pp. 173 y s.)

Es más, Etcheberry sostiene que en algunos casos es posible identificar la concurrencia de los elementos típicos tanto de la falsificación de instrumento privado del art. 197 CP y los de las estafas de los arts. 467 y ss. CP, específicamente en la figura del art. 468 CP y en casos excepcionales la del 473 CP, en tanto la conducta de falsificación valdría como el engaño que posibilita la estafa, pero no sucedería en casos de falsedad ideológica, debido a que las falsificaciones del art. 197 corresponderían sólo a las de carácter material.<sup>221</sup>

Si se considera al perjuicio como un elemento del tipo y cuyo bien jurídico protegido sería la propiedad –en palabras de Etcheberry, actualmente se identifica más bien con el patrimonio–, la diferencia fundamental entre esta figura y la de estafa sería el medio por el cual se produce el engaño, el que se encuentra más especificado en el caso del art. 197, por lo que la falsificación sería el medio engañoso por el cual se provoca el perjuicio.<sup>222</sup> Por lo tanto, la concurrencia de ambos tipos penales se encontraría en un concurso aparente de leyes penales que se resolvería por principio de especialidad, favoreciendo a la falsedad de instrumento privado, al ser la forma especial y la estafa su modalidad general.

En cambio, Politoff, Matus y Ramírez sostienen que la falsedad de instrumentos privados constituye un atentado contra el patrimonio y no a la fe pública, en tanto la falsificación sería la forma que toma el engaño a través de las hipótesis del art. 193 CP, por lo que en último término se trata de una estafa, exigiendo perjuicio para los terceros como resultado de la misma para su punibilidad, esto se justificaría en tanto existe un incremento en la

---

<sup>221</sup> (Etcheberry 1997, p. 176)

<sup>222</sup> (Etcheberry 1997, p. 177) En la misma línea Politoff 2005, pp. 567 y s.; Garrido Montt 2008, p. 93 y s. Por su parte, Cousiño sostiene que el concurso se resolvería con consunción, dado que la falsedad sería especial en relación al medio de comisión –falsedad documental frente a cualquier otro tipo de engaño, mientras que la estafa sería especial en relación con el resultado –un perjuicio de carácter patrimonial en relación a cualquier otro tipo de perjuicio–, por esta razón, se favorece la aplicación de la falsedad ya que tendría considerado el desvalor asociado a la estafa, por lo que la consume. Garrido Montt favorece también esta última tesis (Garrido Montt 2008, p. 93) En cambio, para quienes sostienen que el perjuicio sería una condición objetiva de punibilidad, la solución sería considerarlo un concurso material de delitos, pues la falsificación se entendería consumada con su sola realización, por lo que la lesión al bien jurídico que en este caso sería el efecto probatorio del documento, se sumaría la lesión al patrimonio que significa la estafa. En el caso que el falsificador además quiera lesionar el patrimonio de un tercero, este efecto no se encuentra dentro del ámbito de la falsificación, sino que correspondería a un medio necesario para la comisión de la estafa y por lo tanto, se resolvería como un concurso medial, imponiendo la pena del delito más grave, de acuerdo al art. 75 CP (Garrido Montt 2008, p. 94)

penalidad del delito cuando se trate de letras de cambio u otra clase de instrumentos mercantiles.<sup>223</sup>

Garrido Montt difiere con Etcheberry en ciertos aspectos, por ejemplo, en que el requisito de perjuicio a tercero, no importaría que necesariamente se trate de la víctima, sino que bastaría con acreditar que haya un tercero afectado por la falsedad, por esta razón el legislador usó la voz *tercero* especialmente, ya que incluso no necesariamente debería ser de naturaleza pecuniaria.<sup>224</sup>

El art. 198 CP trata el uso malicioso de instrumentos privados falsos, en una estructura similar a la del art. 196 CP respecto de documentos públicos, al usar ambos las cláusulas *uso malicioso* y también la remisión a la figura principal de falsedad, señalando que quien hace uso de estos será castigado *como si fuere autor de falsedad*, por lo que se trataría de una figura que no es verdaderamente autónoma respecto del propio delito de falsedad, lo crucial se encuentra en la eventual separación de funciones que podría dar paso a una hipótesis de pluralidad de autores.<sup>225</sup> En esa línea, el eventual concurso aparente con el delito de estafa se resolvería también bajo el principio de especialidad, favoreciendo al uso malicioso de instrumento privado como medio de defraudación de la estafa.<sup>226</sup>

El uso malicioso de documento falso responde a la estructura de un delito de resultado, a diferencia de la falsedad documental que se ajusta mejor a la descripción de un delito de peligro, por lo que para Rojas existirían fundamentalmente dos etapas en la ejecución del delito de uso malicioso de documento falso, primero, la realización de la conducta típica estaría conformada por tres sub etapas: la decisión de presentar el documento falso, la efectiva presentación y la recepción del mismo documento, posteriormente, en la segunda etapa se realiza el resultado típico desde el momento en que la persona que recibe el

---

<sup>223</sup> (Politoff 2005, p. 570)

<sup>224</sup> (Garrido Montt, pp. 86-91.)

<sup>225</sup> Rojas sostiene que el uso sería el momento en que se completa la ejecución de la falsedad, lo que avalaría la tesis en que no se trata de una figura verdaderamente autónoma, sino un paso en la ejecución de la misma conducta típica relacionada al art. 193 o 197, en cada caso. (Rojas 2015, pp. 170-174)

<sup>226</sup> (Etcheberry 1997, p. 179)

documento toma conocimiento del mismo, lo que produce un error que lo lleva a ejecutar una conducta jurídicamente relevante por sí mismo o por otra persona.<sup>227</sup>

La inclusión de la exigencia de malicia en los tipos de uso de documento falso tendría como finalidad establecer como requisito la determinación del sujeto a quien se le envía o presenta, pues lo que motiva a la comisión del uso de documento falso sería provocar una conducta jurídicamente relevante por parte del destinatario mediante el error que produce el mencionado documento. Si se ubica, entonces el principio de ejecución del delito en el momento en el que se toma la decisión de realizar la conducta típica –presentar, enviar o entregar-, el momento de la consumación se encontraría en el provocación del error del sujeto receptor del documento o en el momento de la realización de la conducta jurídicamente relevante por su parte, pues no es sino hasta estas etapas<sup>228</sup> en los que se lesiona efectivamente el interés jurídicamente protegido, sea la faz negativa o positiva del derecho a la verdad, es decir, en el momento en que el otro se representa falsamente que el documento es auténtico o existente, o verdadero por corresponderse la narración con los hechos, respectivamente.<sup>229</sup>

Por último, es necesario abordar la falsificación de certificados de funcionarios públicos que puedan comprometer intereses públicos o privados del art. 205 CP, esta figura, cuya penalidad es menor a la correspondiente a las figuras anteriores, agregando en su inciso 2º que si el certificado ha sido falsificado bajo el nombre de un particular baja aún más la intensidad de la sanción. Resulta interesante, dado que incluye en este caso, a los certificados que no son considerados documentos públicos, pues de lo contrario, se estaría reiterando la conducta sancionada por los arts. 193 y 194 CP, además podría ser esta la

---

<sup>227</sup> (Rojas 2015, p. 170)

<sup>228</sup> Pues se entiende que el estado de error es previo al de la realización de la conducta, ya que de lo contrario, probablemente no habría motivo para realizar la conducta jurídicamente relevante inducida por esta representación falsa. Difiere en este sentido del Código Penal alemán, pues su §267 sanciona de igual forma a la falsificación del documento falso y el uso del mismo, aun cuando en el primero no hay aún una conducta propiamente lesiva, sino más bien de puesta en peligro del interés jurídico protegido, mientras que en la segunda se trata de la efectiva lesión, esto debido a que en la primera versión de su Código Penal, se consagraba como un delito de dos actos: falsedad y uso. Actualmente, la doctrina alemana ha resuelto considerar ambas conductas como hipótesis alternativas con la misma pena, por lo que ya no requiere para el castigo de la falsedad, la posterior realización efectiva del uso del documento falso. (Rojas 2015, p. 173 y s.)

<sup>229</sup> (Rojas 2015, p. 171-174)

verdadera figura común respecto del delito de dictamen falso por auditores externos del art. 59 letra d) de la LMV,<sup>230</sup> dado que, a diferencia del art. 197 no exige la concurrencia de perjuicio como elemento del tipo. Para Politoff, Matus y Ramírez, el párrafo 6 sólo se diferenciaría del resto de las figuras del Título IV por la variación del objeto material y la especificación de la conducta en cada caso, como puede ser la certificación falsa de méritos o servicios o cualquier certificación que pueda comprometer intereses públicos o privados, sin presentar restricción a la comisión por parte de particulares.<sup>231</sup>

A juicio de Etcheberry, de hecho, se trataría de un delito de peligro concreto, diferenciándose de las demás figuras, por lo que sería necesario acreditar la aptitud de los certificados para producir una consecuencia lesiva para los intereses públicos o privados que señala el art. 205 CP, pero no una efectiva concurrencia de la misma. Bajo la misma idea, Etcheberry sostiene que en este caso, al no sancionarse *el mero uso* de los certificados, pero que si es realizada por el autor de esta figura, se ve consumida en ella, mientras que si es realizada por un tercero, aplicaría el art. 198 CP autónomamente.<sup>232</sup> La estructura aquí señalada coincide con lo sostenido por Rojas respecto a la ejecución de la falsedad en instrumento privado y su relación con el uso malicioso del mismo tipo de documento.<sup>233</sup>

#### 1.4. Autores

La técnica legislativa de los párrafos 4 y 5 del Título IV presenta tres hipótesis de autoría divididas entre el articulado de los delitos de falsedad. En primer lugar, el artículo 193 CP que enumera los modos de comisión de falsedad documental establece como autor al funcionario público que abusando de su oficio incurra en algunas de las ocho modalidades del artículo. Seguido, el artículo 194 CP en referencia al artículo anterior, abre la posibilidad de comisión de dichas modalidades a los particulares, pero Etcheberry no está de acuerdo con esto, pues de acuerdo a la distinción entre falsedades ideológicas y materiales, los particulares sólo podrían cometer estas últimas y la denominada falsedad

---

<sup>230</sup> (Vid. infra, pp. 99 y ss.)

<sup>231</sup> (Politoff 2005, p. 570)

<sup>232</sup> (Etcheberry 1997, p. 183)

<sup>233</sup> (Rojas 2015, pp. 170-174)

por ocultación, es decir, los numerales 1º, 5º, 6º y 8º del artículo 193 CP.<sup>234</sup> Por último, el artículo 197 CP establece la falsedad documental en documentos privados, en referencia a las modalidades señaladas en el art. 193 CP.

Aquí se presenta la primera dificultad relacionada a la sección anterior, dado que, se ha entendido que la falsedad ideológica no puede ser cometida por particulares, en tanto, estos no tienen ningún deber de veracidad, que sí existiría en el caso de los funcionarios públicos dado que sus declaraciones van a ser prueba de lo consignado en el documento, si llegara a suceder que por alguna maquinación un particular lograra realizar una conducta asimilable a este caso, como a través de una falsa apariencia se engaña y se perjudica, al no exhibir la calidad especial de funcionario público, debiese ser sancionado como estafa según los artículos 467 y ss., ya que sólo una falta a la verdad de un funcionario público lesionaría la fe pública, el valor probatorio o la seguridad del tráfico jurídico.<sup>235</sup>

Ahora, esto también resulta cuestionable como señala Rojas, pues los autores tradicionales insisten en requerir de una ley pre-penal “cuya existencia sea presupuesto de aplicación de la ley penal del art. 193 y cuya inexistencia impida la aplicación de la ley penal del art. 194 al particular”,<sup>236</sup> aun cuando se haya realizado una conducta idéntica en ambos casos, esta ley pre-penal evidentemente no existe en términos generales, lo que haría innecesaria la aplicación de la distinción entre falsedad ideológicas y materiales en este ámbito, poniendo a los particulares como autores potenciales de cualquier tipo de falsedad, sea en documento público o en instrumento privado.

Politoff, Matus y Ramírez señalan que la jurisprudencia española bajo el texto anterior al Código Penal de 1995 “no tuvo problemas en considerar al particular autor de inductor de

---

<sup>234</sup> (Etcheberry 1997, p. 168) En la misma línea, Garrido Montt 2008, p. 66.

<sup>235</sup> (Etcheberry 1997, p. 168) Vargas critica esta posición señalando que si bien es cierto que los particulares no tienen las obligaciones de un funcionario público, es cuestionable afirmar que no existan obligaciones cuando se interactúa con otro en el tráfico jurídico. (Vargas 2011, p. 185)

<sup>236</sup> (Rojas 2014b, p. 495 y s.) El autor hace énfasis en que esta noción deriva del valor probatorio que se le atribuye a las declaraciones de los empleados públicos, por sobre las de los particulares, debido a la existencia del deber de veracidad en aquellos casos, lo que llevaría a una argumentación circular.

este delito si a través de engaños inducía a la creación de un documento público ideológicamente falso”.<sup>237</sup> Esta hipótesis es muy excepcional en el ordenamiento jurídico chileno,<sup>238</sup> siendo el art. 27 de la Ley del Registro Civil uno de los pocos ejemplos en los que se establece una obligación de veracidad por parte de los particulares al declarar sobre el estado civil de una persona, remitiéndose a la falsedad documental para sancionar dicha conducta. Estos autores también sostienen, fundándose en una sentencia de la Corte de Apelaciones de Puerto Montt, que eventualmente los particulares podrían cometer falsedad ideológica al cambiar las muestras de sangre que serían usadas para un examen de alcoholemia, usando como instrumento no doloso al funcionario público, puesto que este último evacuaría un informe con datos falsos.<sup>239</sup>

Uno de los problemas que presenta la distinción entre falsedades materiales e ideológicas tiene relación con el deber de veracidad que pesaría sobre los sujetos llamados a ser autores del delito de falsedad ideológica, particularmente de documentos públicos, en tanto, Etcheberry sostiene que en los funcionarios públicos existiría tal deber, consistente

---

<sup>237</sup> (Politoff 2005, p. 557 y s.)

<sup>238</sup> Encontrando ejemplos en el art. 27 de la ley N°4.808 sobre Registro Civil: “El que en escritura pública suministrare maliciosamente datos falsos sobre un estado civil, sufrirá las penas que el Código Penal aplica al que faltare a la verdad en la narración de hechos substanciales en documentos públicos.” Como también en la LOC Banco Central, en su artículo 59: “La persona que incurriere en falsedad maliciosa en los documentos que acompañe en sus actuaciones con el Banco o en las operaciones de cambios internacionales regidas por esta ley, será sancionada por los tribunales de justicia con la pena de presidio menor en su grado medio a máximo.” Este último artículo fue modificado en el año 2002, eliminando la obligación del Banco Central de deducir la denuncia o querrela respectiva (Etcheberry 1996, p. 169) En la misma línea, Politoff 2005, p. 558.

<sup>239</sup> (Politoff 2005, p. 557) La sentencia de fecha 19 de marzo de 1991 de la CA Puerto Montt condena a los cuatro reos –dado que se enmarca en el procedimiento penal antiguo- por el delito de falsificación de instrumento público, pues dos paramédicos cambiaban las muestras de sangre destinadas a los informes de alcoholemia por su sangre, con la finalidad que esta de resultado negativo, a cambio de una suma de dinero proporcionada por terceros. La sentencia, además, exime de responsabilidad al director del Hospital, quien autoriza los informes de alcoholemia y por lo tanto es el funcionario público competente, por no haber actuado con dolo al momento de firmar dicho informe, sino que haber sido el instrumento por el cual los paramédicos actuaron. La profesora Juana Sanhueza critica esta sentencia debido a que, si se sostiene que la tesis en que los particulares pueden cometer falsedad ideológica en el sentido del art. 194 en relación al N°4 del art. 193 la decisión tomada por el tribunal sería correcta, pues los paramédicos actúan como particulares y serían autores mediatos del ilícito. Ahora bien, de acuerdo a la doctrina tradicional, esto no sería posible, pues se trataría de un delito especial propiamente tal, y por lo tanto, sólo la persona cualificada puede ser autor, y por lo tanto, cualquier tercero que no exhiba la cualidad especial –los paramédicos- ni los terceros que intervengan accesoriamente –los instigadores- podrían ser sancionados porque la conducta sería atípica para ellos. (Sanhueza 1991, pp. 38 y ss.)

en consignar en el documento lo que las partes efectivamente han manifestado, sin importar sus conocimientos personales, si llegara a consignar esto último, podría eventualmente cometer falsedad ideológica, a pesar que tales hechos fueran ciertos,<sup>240</sup> esto se refuerza al referirse especialmente a los numerales del art. 193 CP, apoyando su argumento en lo dispuesto por el numeral 3° al atribuir a los que han intervenido en un acto declaraciones o manifestaciones diferentes de las que hubieren hecho, señalando que de esta manera se aprecia que la esencia está entre lo consignado y lo afirmado por las partes y no entre lo consignado y la realidad, poniendo como requisito, eso sí, que tal discrepancia tenga alguna relevancia jurídica.<sup>241</sup>

A este respecto, es importante señalar que la definición de funcionario público del art. 260 CP no resulta aplicable para el ámbito de los delitos de falsedad documental, ya que la misma norma dispone que sólo es aplicable a los delitos contemplados en el Título V y en el párrafo 4 del Título III del Libro II del CP. Por esto, para efectos del art. 193 CP, habrá que favorecer una definición más estricta de funcionario público, no siendo suficiente que este exhiba dicha calidad en tanto el cumplimiento de una función pública, sino que se tratará sólo de aquellos funcionarios cuya competencia legalmente establecida sea propia del documento público dentro del tráfico jurídico, siendo concordante con esto la existencia de la cláusula *abusando de su oficio*, por lo que en el cumplimiento de sus funciones el autor esté en posición de incurrir en falsedad de documento público con abuso de dicha función.<sup>242</sup>

Con respecto a la falsedad en instrumentos privados del art. 197 CP, el artículo se remite a las modalidades de comisión del art. 193 CP, lo que para Etcheberry tampoco es exacto, por las mismas razones en las que los particulares no podrían cometer las falsedades ideológicas según el art. 194 CP, dado que se trata de un delito común, por lo que al no exigir la calidad especial de funcionario público haría imposible, a juicio de este autor, que el sujeto eventualmente responsable del delito tuviera una obligación de veracidad que

---

<sup>240</sup> (Etcheberry 1997, p. 163) En la misma línea Politoff 2005, p. 557 y Garrido Montt 2008, pp. 64 y s.

<sup>241</sup> (Etcheberry 1997, p. 163)

<sup>242</sup> (Rojas 2014b, p. 512; Rojas 2017, p. 129 y s.)

trajera aparejada la posibilidad de comisión de las formas de falsedad ideológicas del art. 193 CP, es decir, los numerales 2º, 3º y 4º.<sup>243</sup>

Una opinión distinta sostienen Politoff, Matus y Ramírez, quienes aun adhiriendo a la distinción entre falsedad ideológica y material, así como a la prohibición de los particulares de ser autores de falsedad ideológica, tienen a la vista la doctrina española anterior a la entrada en vigencia del Código Penal de 1995, por lo que entienden que “esta limitación debe entenderse sólo para el caso del *autor-ejecutor* del art. 15 N°1. Para el resto de los casos de participación contemplados en los arts. 15, 16 y 17, no parece haber impedimento legal para el castigo del partícipe no funcionario público, pues si las falsificaciones ideológicas se limitan a los empleados por su especial deber, y no existe el tipo común correlativo, estamos ante un *delito especial propio*, donde no es posible la ruptura del título de imputación a la hora de determinar la responsabilidad de cada uno de los partícipes.”<sup>244</sup>

Para Garrido Montt, el tipo del art. 193 CP se trataría de un delito especial, lo que tendría como efecto que la falsedad ideológica sólo puede ser ejecutada por un sujeto cualificado, que en este caso sería un funcionario público, mientras que la falsedad material puede ser cometida por cualquier persona a través de la disposición del art. 194 CP, lo mismo que ocurre con la falsificación por uso, dado que para este autor, la presencia del funcionario público es la que autentifica el instrumento. Como particularidad, Garrido Montt sostiene que el art. 193 CP tendría como requisito el dolo directo del autor, debido a la cláusula *abusando de su oficio*, por lo que no bastaría con el dolo eventual para satisfacer dicha exigencia.<sup>245</sup>

En el caso del art. 194 CP, el autor es un particular, por lo que caben dentro de esta hipótesis los funcionarios públicos que no se encuentran en el ejercicio de sus funciones, e incluso, Garrido Montt agrega que excepcionalmente podrían incluso ser funcionarios públicos absolutamente incompetente para cometer la falsedad, lo que equivaldría a ser un

---

<sup>243</sup> (Etcheberry 1997, p. 173)

<sup>244</sup> (Politoff 2005, p. 567) El destacado es original.

<sup>245</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 80 y s.)

particular. El autor sigue la doctrina tradicional al establecer que los particulares no pueden ejecutar las modalidades de los N° 2, 3, 4 y 7 el art. 193 CP.<sup>246</sup>

### 1.5. Proyectos de reforma

A través de los años, diversos proyectos han intentado reemplazar el Código Penal de 1874, actualizando su contenido a la realidad social actual, pero por diferentes razones ningún proyecto ha logrado prosperar, por lo que la legislación sólo ha evolucionado en torno a reformas aisladas que en su mayoría han tipificado nuevas conductas ampliando el catálogo de delitos e incorporando normas penales en leyes especiales sectoriales. Como se ha señalado, el ámbito de los delitos de falsedad no ha sufrido ninguna modificación sustancial desde su entrada en vigencia, por lo que los esfuerzos de reforma permiten abordar desde una perspectiva actual este sistema de delitos.

Aunque ya hubo intentos de reformar el Código Penal a principios de la década pasada, en los últimos años los gobiernos de Sebastián Piñera y Michelle Bachelet formaron cada uno una comisión para elaborar un nuevo Código Penal, resultando en los anteproyectos de 2013 y 2015.

#### 1.5.1. Anteproyecto de Código Penal de 2013

A principios del año 2013, se celebró la primera sesión de la Comisión Redactora del Anteproyecto de Código Penal, convocada por el Ministerio de Justicia e integrada por los profesores Juan Domingo Acosta, Antonio Bascuñán Rodríguez, Jorge Bofill, Juan Pablo Cox, Héctor Hernández, Francisco Maldonado y Alex van Weezel, dejando la secretaría técnica en profesionales del Departamento de Asesoría y Estudios del Ministerio.

Entre los cuerpos legales extranjeros que se consultaron en la elaboración de la propuesta se encuentran el Proyecto Alternativo alemán de 1966, el Código Penal alemán, el Anteproyecto de modificación Código Penal español de 2012, el Código Penal español, el

---

<sup>246</sup> (Garrido Montt 2008, pp. 80 y s.)

Código Penal francés y el Código Penal suizo. Mientras que en el ámbito nacional se consideró lo realizado en el Anteproyecto del Foro Penal de 2005 e informes de distintas instituciones relacionadas con la legislación penal.

Respecto a los delitos de falsedad, el anteproyecto de 2013 los agrupa en su título IX como *delitos contra la fe pública*, siguiendo la línea que ha marcado la doctrina chilena sobre el tema, dedicando su párrafo 2 a este sistema de delitos:

§ 2. Falsedad de documentos y otros certificados

**Art. 397.** *Falsificación de documento público.* El que, con la intención de engañar en el tráfico jurídico, forjare un documento público falso o hiciere en uno verdadero cualquier alteración que varíe su sentido, será castigado con prisión de 3 a 7 años.

**Art. 398.** *Falsedad en documentos públicos.* El funcionario público competente que faltare a la verdad en la afirmación acerca de un hecho relevante que es consignada al otorgar un documento público, al formar un libro o registro público establecido por ley o reglamento, o al practicar las inscripciones que se consignan en tales libros o registros, será castigado con prisión de 3 a 7 años.

El particular obligado por ley a decir verdad que realizare alguna de las conductas descritas en el inciso precedente será castigado con prisión de 1 a 5 años.

**Art. 399.** *Uso de documentos públicos falsos.* El que usare un documento público falso o que contuviere una falsedad será sancionado con prisión de 1 a 5 años y multa.

**Art. 400.** *Falsificación de documento privado.* El que, para engañar en el tráfico jurídico y perjudicar a otro en la adquisición, goce o ejercicio de sus derechos, forjare un documento privado falso o hiciere en un documento privado cualquier alteración que varíe su sentido, será castigado con prisión de 1 a 3 años.

Con la misma pena y multa será sancionado el que usare el documento privado falso para perjudicar a otro del modo señalado.

**Art. 401.** *Falsedad de certificado.* El particular autorizado por ley o reglamento a otorgar certificados que faltare a la verdad en la afirmación acerca de un hecho relevante que es consignada al otorgarlo será sancionado con prisión de 1 a 5 años. Con la misma pena y multa será sancionado el que usare un certificado falso de los que señala el inciso precedente.

**Art. 402.** *Destrucción, inutilización u ocultación de documento.* El que destruyere, inutilizare u ocultare un documento público para impedir a otro su uso legítimo, será sancionado con prisión de 1 a 5 años. Si el delito fuere cometido por quien tiene la custodia del documento, el tribunal estimará la concurrencia de una agravante muy calificada.

El que destruyere, inutilizare u ocultare un documento privado que se encuentra en poder de otro, o bajo su custodia, para impedir su uso legítimo será sancionado con prisión de 1 a 3 años.

**Art. 403.** *Aplicación a documentos electrónicos.* Las disposiciones de este párrafo serán aplicables también a los documentos electrónicos expedidos conforme a la ley en relación con los cuales se cometan las respectivas falsedades.

De la lectura del texto del anteproyecto es posible apreciar que, a grandes rasgos, sigue el modelo del Código Penal de 1874, comenzando desde la categoría de los delitos contra la fe pública, e incluso siguiendo el mismo orden en que tipifica los delitos con las modalidades de falsificación –similar a la tradicional falsedad material- y falsedad propiamente tal –asimilable a la falsedad ideológica de la que habla la doctrina mayoritaria- en documentos públicos u oficiales, pero al mismo tiempo se constata una de las variaciones que ofrece este proyecto, dado que elimina el catálogo de ocho hipótesis del actual art. 193 CP, sustituyéndolo por tres casos genéricos: forjar un documento público falso, alterar uno verdadero que varíe su sentido y faltar a la verdad en la afirmación acerca de un hecho relevante, las que son sancionadas con tres a siete años de prisión.

Al seguir la línea trazada por la doctrina tradicional, sólo el funcionario público competente puede ser eventualmente autor de falsedad, mientras que el particular requiere estar obligado por ley a decir la verdad para que la conducta sea típica, recurriendo nuevamente a la ley pre-penal como fundamento de la responsabilidad de los particulares en este tipo de delitos.

Otra de las diferencias tiene que ver con la inclusión de la cláusula *con la intención de engañar en el tráfico jurídico*, no sólo agregando un elemento subjetivo al tipo, sino que también incluyendo al tráfico jurídico como parte de los intereses jurídicamente protegido por la norma, lo que en cierto sentido contradice al título del párrafo.

De la misma forma, cuando se trata de la falsificación de documentos privados, junto a la cláusula *para engañar en el tráfico jurídico* se replica el requisito del actual art. 197 al exigir *perjudicar a otro en la adquisición, goce o ejercicio de sus derechos*, explicitando que no debe tratarse necesariamente de un perjuicio de carácter patrimonial.

Respecto a la hipótesis del N°8 del art. 193, esta se convierte en una forma autónoma de delito en el art. 402 del Anteproyecto de Código Penal de 2013, siendo sancionada dicha conducta con prisión de uno a cinco años en caso que la destrucción, inutilización u ocultación recaiga en un documento público, mientras que de uno a tres años si recae en un documento privado.

El Anteproyecto, además, hace explícita referencia a la aplicación de los delitos de falsedad a los documentos electrónicos, teniendo en cuenta las nuevas tecnologías que se han integrado al sistema jurídico con mayor intensidad en los últimos años, principalmente con la implementación de la Ley N° 20.886 de Tramitación Electrónica.

#### 1.5.2. Anteproyecto de Código Penal de 2015

El anteproyecto de Código Penal de 2015, proyecto de reforma encargado por el gobierno de la presidenta Michelle Bachelet a la Comisión Redactora integrada por los profesores Juan Domingo Acosta, Jaime Couso, Héctor Hernández, Juan Pablo Mañalich y Luis Ortiz

Quiroga, además del profesor Javier Wilenmann quien ofició como secretario técnico, elaboraron una propuesta de Código Penal que en su mayoría sigue la línea de su antecesor de 2013.

La formulación del delito de falsedad documental se simplifica respecto del actual sistema, estableciendo en el Título VIII *delitos contra la fe pública* todas las eventuales falsificaciones punibles. En el párrafo 2, siguiendo la línea de su antecesor de 2013, se describen las conductas que constituyen falsificación documental sancionada por el art. 358 del anteproyecto de CP:

**“Art. 358. Falsificación de documento.** El que, para engañar en el tráfico jurídico, forjare un documento público inauténtico, falsificare un documento público auténtico, haciéndolo inauténtico, mediante cualquier alteración que modifique su sentido, o hiciere uso del documento público inauténtico, será sancionado con reclusión o prisión de 1 a 4 años y multa.

Si el hecho, en cualquiera de las formas previstas en el inciso precedente, recayere en un documento de cualquier otra índole, la pena será libertad restringida, reclusión o prisión de 1 a 3 años y multa.”

**“Art. 359. Falsedad en documento público.** El funcionario público competente que faltare a la verdad al dar fe sobre hechos y circunstancias en el otorgamiento de un documento público, al formar un libro o registro público con arreglo a la ley o a un reglamento, o al practicar las inscripciones a ser consignadas en tal libro o registro, será sancionado con prisión de 1 a 4 años.

El que hiciere uso del documento público que contuviere la declaración falsa será sancionado con reclusión o prisión de 1 a 3 años.”

**“Art. 360. Falsedad en certificado.** El que, estando facultado por ley o reglamento a otorgar certificados, faltare a la verdad al certificar uno o más hechos o circunstancias, será sancionado con reclusión o prisión de 1 a 3 años.

El que hiciere uso del certificado que contuviere la declaración falsa será sancionado con libertad restringida, reclusión o prisión de 1 a 3 años.”

“**Art. 361.** *Destrucción, inutilización u ocultamiento de documento.* El que destruyere, inutilizare u ocultare un documento público para impedir a otra persona hacer uso legítimo de él, será sancionado con reclusión o prisión de 1 a 3 años.

Si el hecho recayere sobre un documento de cualquier otra índole, la pena será libertad restringida, reclusión o prisión de 1 a 3 años.

Si el hecho fuere perpetrado por quien, en conformidad con la ley o un reglamento, tiene la custodia del documento, se tendrá por concurrente una agravante muy calificada.”

Aquí nuevamente se realiza la importancia de la afectación a la seguridad en el tráfico jurídico como bien jurídico como es la tendencia doctrinaria, a pesar de mantener el título de *delitos contra la fe pública*, estableciendo una fórmula más simple que la actual, con hipótesis genéricas e incluyendo el uso del documento falso dentro del mismo tipo, favoreciendo la idea del uso como ejecución perfecta de la falsedad. Además, el proyecto descarta la posibilidad en que un particular cometa alguna forma de falsedad en sentido estricto.

El título finaliza con Reglas comunes a los párrafos anteriores, señalando que las disposiciones del título se aplicarán a los documentos electrónicos y la posibilidad de inhabilitación por lo menos de cinco años a los funcionarios públicos que perpetraren los delitos mencionados.

## 1.6. Conclusiones

Siguiendo lo dicho por Rojas, es posible sostener que el denominado modelo dominante de comprensión de los delitos de falsedad documental se encuentra *preso* de una *cuádruple dicotomía* conformada por la pregunta a propósito del bien jurídico afectado –fe pública o patrimonio-, como reflejo de esto la diferencia entra la discusión la bifurcación del *objeto* sobre el que recae la conducta típica del delito –documentos públicos o privados en cada caso-. La tercera cuestión consiste en la distinción entre falsedades *ideológicas* y *materiales* y la limitación de los eventuales autores en el caso de la primera, y por último, también

como reflejo de la anterior, se encuentra la dimensión de los sujetos en tanto, la norma del art. 193 CP sería un delito *especial propio*, mientras que la del art. 197 CP sería un delito común con las correspondientes implicancias a efectos de determinar la autoría y participación.

Se ha intentado explicar en cada apartado las razones por las que resulta necesario disolver este paradigma con la finalidad de demostrar que es posible estructurar un verdadero sistema de delitos de falsedad documental con soluciones dogmáticas pertinentes para cada uno de los asuntos que para el modelo dominante se presentan como dificultades propias de estos tipos penales. Pero también, todo esto permite dar paso al análisis propiamente tal del delito de dictamen falso por parte de contadores y auditores y sus dificultades propias, que como es posible apreciar, confluyen con las propias del sistema de delitos de falsedad documental.

## **2. Los tipos penales del artículo 59 de la LMV**

El sistema de delitos contables, como lo ha denominado la doctrina, incluye una amplia variedad de tipos penales e incluso infracciones administrativas que en nuestro sistema abarca normas del Código Penal, del Código Tributario, varias leyes especiales e incluso la reciente Ley N° 20.720 de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas, pero encuentra su mayor manifestación en las leyes mercantiles como el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley General de Bancos y la Ley de Mercado de Valores -LMV-.<sup>247</sup>

Es así como el Título XI de la LMV se refiere a las sanciones aplicables a la infracción de alguna de sus normas, estableciendo tipos penales a propósito de las conductas que agentes del mercado de valores pudieren cometer dentro de este contexto. La ley encarga a la SVS -labor que hoy desempeña la CMF- la aplicación de las sanciones a los infractores de la ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y los reglamentos internos que

---

<sup>247</sup> (Varela 2016, pp. 287 y s.)

los rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades como señala el art. 58 LMV.

Los delitos de la LMV están concentrados en los arts. 59, 60 y 61, los que exhiben una particular técnica legislativa, dado que cada uno de los artículos mencionados contiene, a su vez, varias hipótesis de normas de sanción.

Por ejemplo, el encabezado del artículo 59 establece el marco penal más severo, que va desde el presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo, es decir, desde los 541 días hasta los 10 años de presidio, mientras que los artículos siguientes se mantienen en el marco del presidio menor, por lo que inmediatamente es posible apreciar la importante intensidad de las penas aplicables a algunas conductas, lo que resulta llamativo a la luz de la jerarquización de los bienes jurídicos de la legislación penal. Asimismo, no resulta complicado encontrar similitudes entre los tipos contenidos en los arts. 59 y 60 LMV con otros contenidos en el Código Penal, que incluso pueden llegar a la identificación plena como ocurre con las letras a), b), c) y d) del art. 59 y la falsificación de instrumentos privados del art. 197 CP o de certificados, del art. 205 CP.<sup>248</sup> Lo cierto es que si se habla de un sistema, este debe contar con ciertos puntos en común que unen a esta categoría de delitos.

## 2.1. Naturaleza jurídica

La doctrina española afirma que los delitos contables serían una especie de falsedad documental sobre instrumento privado, donde el autor sería un particular especialmente obligado por la ley a declarar documentalmente la verdad y que recaería en documentos en principio privados. Esta posición es la más cercana a la legislación vigente, donde existe una estrecha relación entre el delito común de falsedad del CP y las normas especiales contenidas en la LMV, aun cuando también los autores nacionales han tendido a

---

<sup>248</sup> (Chong 1996, p. 71)

relacionar a la falsedad en documento privado con la estafa, como lo sostendría la doctrina alemana.<sup>249</sup>

## 2.2. Bien jurídico

La pregunta sobre cuál es el bien jurídico afectado por los delitos contables en general se mantiene abierta, pues no existe consenso para establecer cuál sería el que contenga a todas las manifestaciones de este sistema de delitos. En lo que sí existe cierto acuerdo, es que cualquiera sea el bien jurídico atacado, serían delitos de peligro abstracto, sea contra la confianza de las personas, contra el patrimonio o contra la seguridad en el tráfico económico.<sup>250</sup> Esto no deja de ser debatible, pues aunque existe una tendencia clara hacia los bienes jurídicos supraindividuales, todavía hay quienes defienden la participación de un bien jurídico individual como el patrimonio, lo que implica un ataque a una persona determinada, lo que desde ya resulta complejo de sostener en este ámbito de delitos, pero más aún, supondría que bajo una estructura de peligro abstracto, es decir, que no exige una lesión concreta al bien jurídico, se esté atacando un patrimonio determinado, lo que a todas luces, resulta incongruente con su formulación como delitos de peligro.

Considerar que el sistema de delitos contables tiene como bien jurídico protegido al patrimonio, hace indispensable la existencia de un requisito de perjuicio, y por lo tanto, la exigencia de acreditar dicho perjuicio en orden a aplicar las sanciones respectivas, lo que haría muy compleja su aplicación práctica, y dogmáticamente insostenible su formulación como delito de peligro abstracto.

Sobre este punto, García Palominos propone reformular la perspectiva desde donde el paradigma clásico ha abordado la afectación de bienes jurídicos supraindividuales, al señalar que dada la complejidad de sostener una causalidad lesiva real de los bienes jurídicos colectivos entendidos desde una perspectiva macroinstitucional, es decir, en este

---

<sup>249</sup> (Varela 2016, pp. 289 y s.) Existe discusión sobre si los delitos contables serían una especie de estafa –como lo sostiene la doctrina alemana–, una especie de falsedad –principalmente defendida por la doctrina española–, o en realidad se trata de una forma autónoma de ilícitos.

<sup>250</sup> (Varela 2016, p. 294)

caso bajo una lógica global del mercado de valores, deben buscarse equivalentes funcionales de dichos bienes jurídicos, facilitando la comprensión del mercado de valores desde una perspectiva microinstitucional, es decir, enfocada a los subsistemas de relaciones institucionales que crea la normativa de la LMV, como por ejemplo, el sistema institucional de documentación contable, el que tendría un menoscabo funcional al momento de recibir documentación falsa por parte de los contadores o auditores externos.<sup>251</sup>

### 2.3. Estructura típica

La variedad de delitos contables tienen en común el ocultamiento o el disimulo del real estado financiero de una empresa, esto puede llevarse a cabo de distintas formas, pues se incluye las variantes de omitir la confección de la contabilidad, llevarla de una forma que no sigue las reglas contables aceptadas, esconderla, inutilizarla y, por supuesto, manipularla y falsificarla, sea porque los asientos no se ajustan a la verdad o porque son incompletos.<sup>252</sup> Para Hernández, en cambio, no toda entrega de información contable falsa será merecedora de sanción, ya que si la conducta desplegada no es suficiente para comprometer “el funcionamiento del mercado de valores de modo directo”,<sup>253</sup> no justificaría la imposición de una sanción, aunque considera que la posición de *gatekeeper* que detentan los potenciales autores de los tipos del artículo 59 LMV, los hace estar llamados a controlar y garantizar el funcionamiento del mercado de valores, por lo que la infracción a tales normas deberían considerarse como conductas especialmente graves.<sup>254</sup>

### 2.4. Autores

Dentro de los delitos contables existen tipos comunes y especiales, mientras que los primeros son aplicables a cualquier persona que tenga algún grado de participación en el

---

<sup>251</sup> (García 2017, pp. 179-182)

<sup>252</sup> (Varela 2016, p. 296)

<sup>253</sup> (Hernández 2017, p. 109) García Palominos, por su parte, señala que mientras haya un menoscabo funcional al bien jurídico la imposición de la pena se encontraría justificada, lo relevante sería fundamentar cómo puede producirse esa afectación “directa” del bien jurídico, dado que Hernández lo aborda desde una perspectiva más bien macroinstitucional. (Vid. supra, pp. 102-103)

<sup>254</sup> (Ibíd., pp. 108-109)

proceso contable de la empresa, los tipos especiales se refieren principalmente a los directivos de la empresa, los contadores y auditores, quienes en definitiva pueden hacer modificaciones importantes sea en la confección de la contabilidad, como en su exhibición a la autoridad y al mercado en su conjunto.<sup>255</sup>

Contrario a esto, Hernández sostiene que a pesar que la formulación del artículo 59 LMV es amplia, y por tanto, podría tratarse de delitos comunes, en realidad siempre se refiere a conductas de sujetos “sobre los que pesan deberes especiales de información y consiguientes deberes de veracidad en razón de su cargo o posición en entes regulados”,<sup>256</sup> por lo que, al menos respecto del tipo del artículo 59 LMV, a su juicio todos los literales exigen la exhibición de una calidad especial fundamentada en dichos deberes de información y veracidad.

### 3. El delito de dictamen falso por parte de contadores y auditores

#### 3.1. Conducta típica

La figura típica está contemplada en el artículo 59 letra d) de la LMV. La norma establece:

**Artículo 59.** Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo:

d) Los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a la ley”.

En primer lugar, la norma entrega dos particularidades en cuanto a la autoría, pues deben exhibir la calidad especial de ser profesionales contadores o auditores<sup>257</sup> que tengan alguna

---

<sup>255</sup> (Varela 2016, p. 297)

<sup>256</sup> (Hernández 2017, pp. 109-111)

<sup>257</sup> Según el art. 2° del Reglamento de la Ley N° 13.011, se entiende por contador “el profesional que domina la ciencia de la contabilidad, vela por la correcta administración de los bienes de las organizaciones en que actúa y aconseja en asuntos económicos y financieros”, siendo las funciones de contabilidad “los trabajos que representen la organización de sistemas contables por partida doble y otros métodos, su manejo y auditoría y la contraloría de los mismos, y también la tuición de las anotaciones en los libros correspondientes, especialmente los indicados en el Código de

relación legalmente impuesta o contractual con la entidad auditada, sea por mandato del ente fiscalizador -la CMF actualmente- para realizar auditoría externa o por los contadores contratados por la misma entidad para llevar sus estados financieros.<sup>258</sup>

Es relevante recordar que el Código de Comercio obliga a los comerciantes a llevar una contabilidad completa de sus actividades comerciales según su art. 25 y ss., la que es considerada una de las obligaciones del comerciante, entendiendo que estos son aquellos que normalmente realizan actos de comercio, como sucede con los emisores de valores, precisamente por hacer pública oferta de sus valores en bolsa, de acuerdo a lo señalado por el art. 3° N° 12, así como las actividades señaladas en el N°11 del mismo artículo, como son las operaciones de banco, de cambio y de corretaje.

Teniendo en cuenta esto, para establecer la comisión de este delito, es necesario hacer un examen a la contabilidad que obligatoriamente deben llevar estas entidades, que incluyen por ejemplo, la memoria sobre la situación financiera de la sociedad en el último ejercicio, el balance general, junto a los correspondientes estados financieros, y los informes de auditores externos, los que deben hacerse llegar a la autoridad y posteriormente publicarse.<sup>259</sup>

El uso del legislador de la voz *dictaminen* ha hecho que la doctrina se refiera a este delito como dictamen falso, por lo que ocurre aquí algo similar -aunque evidentemente no con la misma profundidad y reflexión teórica- que lo sucedido con el concepto de documento sobre el delito de falsedad documental. El uso de la voz *dictamen* funciona como un límite a la punibilidad, ya que las situaciones que no se encuadren en las hipótesis señaladas anteriormente tendrían como consecuencia la impunidad, dado que no están revestidas de la naturaleza pública que exhibe el control que realizan contadores y auditores externos en el contexto del mercado de valores, lo que levanta nuevamente la pregunta sobre si el rol

---

Comercio, de personas, instituciones o empresas de cualquiera índole u orden jurídico, así como todas las actuaciones contables que tengan por objeto establecer en forma científica sus resultados económicos, financieros y presupuestarios”

<sup>258</sup> (Chong 1996, p. 94)

<sup>259</sup> (Chong 1996, p. 96)

fiscalizador que ejercen dichos profesionales los hace detentar una posición similar a la de un funcionario público.<sup>260</sup>

Ahondando en el tema de la falsedad, esta debe recaer sobre el contenido del dictamen, a propósito de la situación financiera del emisor de valores sujeto a la obligación de registro, por lo que se trata de una falsedad que, siguiendo lo sostenido por Rojas, ataca a la verdad como correspondencia entre la narración y los hechos, identificada tradicionalmente como una falsedad ideológica. Esto provoca un problema, pues como se ha revisado, la doctrina tradicional ha entendido que los particulares –aquellos que no son funcionarios públicos– no pueden cometer falsedades ideológicas, pues no tienen una obligación de decir la verdad en sus declaraciones, pero esta resulta ser precisamente la hipótesis contraria, debido a que los sujetos llamados a resguardar la integridad y transparencia del mercado son los contadores y auditores, por lo que sí podría existir una obligación de veracidad en sus declaraciones, ya que de lo contrario, su actividad profesional carecería de utilidad para el mercado.<sup>261</sup>

Lo relevante, es que tal apreciación, lejos de dificultar el análisis, puede guiar hacia el verdadero contenido de injusto al que se apunta en una reconstrucción del tipo. Es decir, al determinar cuál es el verdadero contenido de injusto del tipo penal, donde se puede sostener que en cualquier caso se trataría de un bien jurídico supraindividual, pues no se atacaría en caso alguno a individuos determinados que impliquen una afectación directa a bienes jurídicos individuales.

El tipo de artículo 59 letra d), además, guarda cierta similitud con el delito establecido en el artículo 100 del Código Tributario,<sup>262</sup> pues este último también encuentra como

---

<sup>260</sup> (Vid. infra, p. 105)

<sup>261</sup> En los mismos términos, el art. 2° letra c) del Reglamento de la Ley N°13.011, en que se definen las funciones de contabilidad. Asimismo, de acuerdo al art. 240 LMV, si una empresa de auditoría externa incurre en infracciones graves o reiteradas a las obligaciones o prohibiciones que les impone dicha ley, normas complementarias u otras disposiciones, se exponen a la cancelación o suspensión por un año de la inscripción que las autoriza a funcionar como tales.

<sup>262</sup> **Artículo 100.** El contador que al confeccionar o firmar cualquier declaración o balance o que como encargado de la contabilidad de un contribuyente incurriere en falsedad o actos dolosos, será sancionado con multa de una a diez unidades tributarias anuales y podrá ser castigado con presidio

potenciales autores a los contadores que confeccionen, firmen declaraciones o balances o como encargados de la contabilidad, incurrieren en falsedades, lo que genera un problema concursal dado que ambas conductas se asimilan en su conducta típica, que por regla general debería ser resuelto en favor de la figura del artículo 59 letra d) LMV, en base al principio de especialidad, debido a que este se acota al ámbito del mercado de valores, mientras que el tipo establecido en el Código Tributario es aplicable a todos los contadores que asesoren a contribuyentes como potenciales autores, incluso el artículo 100 del Código Tributario cuenta con una cláusula de subsidiariedad expresa, en caso que al autor le corresponda una pena mayor como copartícipe del delito del contribuyente que se oculte tras la falsedad mencionada, esto plantea el caso en que se favorece la aplicación de la figura del artículo 59 letra d) LMV, dado que sanciona la conducta con una pena que podría llegar al presidio mayor en su grado mínimo.

### 3.2. El dictamen falso como delito especial

El delito de certificación o dictamen falso del artículo 59 letra d) LMV reconoce como autores sólo a determinados sujetos que exhiben la calidad especial de poseer el título habilitante de contador o auditor, por lo que se trata de un delito especial, pues si eventualmente una persona realiza esta conducta sin detentar dichos títulos, su conducta quedaría impune al no encontrarse en el deber institucional que le corresponde a la función de contador o auditor externo en el ámbito del mercado de valores.

Para comprenderlo de mejor manera, es necesario dar un paso atrás, y referirse en primer lugar a la categoría de los delitos de infracción de deber propuesta por Roxin, que determina la autoría en base a “la infracción del correspondiente deber especial, pudiendo

---

menor en sus grados medio a máximo, según la gravedad de la infracción, a menos que le correspondiere una pena mayor como copartícipe del delito del contribuyente, en cuyo caso se aplicará esta última. Además, se oficiará al Colegio de Contadores para los efectos de las sanciones que procedan.

Salvo prueba en contrario, no se considerará dolosa o maliciosa la intervención del contador, si existe en los libros de contabilidad, o al término de cada ejercicio, la declaración firmada del contribuyente, dejando constancia de que los asientos corresponden a datos que éste ha proporcionado como fidedignos.

únicamente ser autor aquel sujeto que lo lesione. Este deber especial tiene un carácter extrapenal y previo a la formulación del tipo”.<sup>263</sup>

Como fue analizado en secciones anteriores,<sup>264</sup> la pregunta sobre si un particular puede cometer falsedad ideológica no ha sido particularmente polémica en la literatura nacional, sino que se encuentra asentada la solución que limita su comisión a los funcionarios públicos competentes, pero esto plantea una encrucijada para el tipo del art. 59 letra d), dado que el núcleo de su configuración responde a la estructura de una falsedad que, bajo la mirada de la doctrina tradicional, podría encasillarse en una falsedad ideológica que debe ser cometida por un sujeto que, en principio, no exhibe la calidad especial de funcionario público, por el contrario, sería un particular que desempeñe la profesión de contador o auditor externo, pero su posición como *gatekeepers* del mercado de valores no deja tan claro que ejerzan su control como entes netamente privados, puesto que dicho rol de fiscalización tiene una naturaleza más bien pública, y como tal, es posible sostener que ejercen una función pública al momento de dictaminar como señala el tipo del art. 59 letra d)- sobre los estados financieros de una sociedad sujeta a obligación de registro, y por lo tanto, podría argumentarse que existe una obligación de veracidad en su caso que fundamenta la sanción por cometer falsedad.

El problema radica, entonces, en el reconocimiento de una forma común de comisión del delito, pues la doctrina tradicional sostiene que los particulares no podrían cometer falsedad en documento privado en relación al N°4 del art. 193, es decir, en lo que en sus palabras sería una falsedad ideológica, que como se ha señalado genera un problema, pues además de ir contra el tenor de la ley, dificulta la clasificación del delito de dictamen falso como delito especial propio o impropio.

¿Por qué si la falsedad ideológica de instrumento privado no sería punible, en este caso sí lo es? Es necesario reformular la discusión, esto quiere decir ignorar lo que ha señalado la doctrina tradicional en este tema durante el siglo XX, y favorecer una tesis diversa, Rojas propone una alternativa al sistematizar los delitos de falsedad en torno a un contenido de

---

<sup>263</sup> (Roxin 2000, pp. 385 y ss.)

<sup>264</sup> (Vid. supra, pp. 75 y ss.)

injusto común, da como resultado la disolución de las categorías de falsedad ideológica y falsedad material, con la finalidad de imputar como falsedad toda afectación a la faz negativa o positiva del derecho a la verdad, según sea el caso.

Poner la discusión en estos términos hace posible establecer a la falsedad en instrumento privado como una especie de delito común o residual para el dictamen falso de contadores y auditores, en el cual, disuelta la distinción entre falsedad material e ideológica no representaría ningún problema a nivel dogmático sancionarlo como un delito especial derivado de su forma base en el art. 197 CP, pero con una diferencia en su estructura, dado que la figura base contiene la cláusula *con perjuicio de tercero*, que no existe en el art. 59 letra d) LMV, lo que parece lógico al considerar que no es posible establecer un perjuicio para un sujeto determinado en estos hechos, sino que la afectación de un bien jurídico supraindividual como la transparencia y el buen funcionamiento del mercado.

Una alternativa distinta requiere volver sobre el punto anterior, y es que si se sostiene que los auditores externos y contadores efectivamente ejercen una función pública en su rol como *gatekeepers*, esto permitiría fundamentar una posición de funcionario público, y por lo tanto, no existiría dificultad dogmática alguna para la comisión de falsedades ideológicas en instrumentos privados como lo son los dictámenes e informes a los que se refiere el art. 59 letra d) LMV reconociendo su forma común de comisión en el tipo del art. 197 CP.

A pesar de lo señalado por Rojas, su reconstrucción del sistema de delitos de falsedad en torno al derecho a la verdad en su faz positiva o negativa como bien jurídico protegido tiene mejor rendimiento dogmático en las falsedades contenidas en el CP que en el sistema de delitos contables de la LMV, puesto que en este último, la verificación del derecho a la verdad como bien jurídico protegido resulta compleja de sostener en los mismos términos, pues el reconocimiento de los contadores y auditores externos como *gatekeepers* que ejercen una función y control de carácter público ya no requiere disolver la clasificación entre falsedades ideológicas y materiales para justificar la imposición de un deber especial de veracidad, pues bastaría con el mencionado ejercicio de una función pública.

### 3.3. Problemas de determinación de la autoría y participación

Uno de los primeros problemas que fueron advertidos sobre este delito tiene que ver con la comunicabilidad de la calidad especial, aunque en realidad la pregunta refiere a la posibilidad de sancionar o no al *extraneus* que no exhibe la calidad especial exigida por el tipo, si es sancionado bajo la figura base –si existe- o si derechamente su conducta queda impune.<sup>265</sup> Existirían entonces tres grandes tesis:<sup>266</sup>

#### 3.3.1. Incomunicabilidad extrema

Sostiene que sería imposible comunicar la calidad especial a otros sujetos a fin de hacerlos coautores o partícipes, dada la específica calidad especial exigida para la comisión del tipo y que en realidad es posible calificar de forma distinta para diferentes personas un mismo hecho, pues eso sucede con el concurso ideal consagrado en el art. 75 CP, por lo que cada sujeto debe ser castigado siempre atendiendo a la naturaleza del injusto que personalmente cometido, teniendo como fundamento el principio de legalidad. Esta tesis ha sido criticada por dar origen a importantes lagunas de punibilidad.<sup>267</sup>

Esta opción deja a salvo la imputación del tipo de la letra a) del mismo artículo, en tanto, serían los responsables en las entidades auditadas quienes entregarían información falsa a la autoridad –en el articulado señala que sería la SVS, reemplazada por la CMF- a sabiendas.<sup>268</sup>

#### 3.3.2. Comunicabilidad/incomunicabilidad limitada

Esta tesis afirma que solo en los casos en que la calidad especial fundamenta el injusto, es decir, en los delitos especiales propios pueden responder tanto *intraneus* como *extraneus*, mientras que para los impropios regiría la incomunicabilidad, por lo tanto, los *extranei*

---

<sup>265</sup> (Balmaceda 2012, p. 56)

<sup>266</sup> Este problema ha sido analizado principalmente en referencia a la calidad especial de funcionario público y si puede imputarse al *extraneus* delitos como malversación de caudales públicos o fraude al fisco a título de participación, sin embargo, la discusión excede el ámbito de delitos contra la función pública. (Balmaceda 2012, p. 49 y ss.; Leiva 2017, pp. 230-234)

<sup>267</sup> (Balmaceda 2012, pp. 67-70; Leiva 2017, pp. 232-234)

<sup>268</sup> (Chong 1996, p. 96)

responden sólo por la figura base o delito común asociado, mientras que el *intraneus* por la figura especial, esto fundamentado en la norma del art. 64 CP que señala que las circunstancias especiales, por su naturaleza, sólo son aplicables en quienes concurren. En los últimos años, favoreciendo la clasificación de los delitos de infracción de deber, se ha postulado como solución que los *extranei* pueden responder a título de partícipes, nunca como autores, al colaborar con la infracción de un deber positivo del sujeto calificado.<sup>269</sup> Esta tesis ha sido criticada debido a que, si bien evita una importante laguna de punibilidad, sanciona al *extraneus* con el mismo parámetro exigido al *intraneus* en los delitos especial propios, pese a no exhibir la calidad especial que fundamenta el injusto, y en la misma línea, esto da paso a un tratamiento desigual para el *extraneus* condicionado al tipo de delito, sancionándolo con igual pena en los delitos especial propios y atenuando su responsabilidad en el caso de los impropios.<sup>270</sup>

### 3.3.3. Comunicabilidad extrema

La solución es favorable a la imputación del *extraneus* en delitos especiales propios e impropios, sea como autor o partícipe, dependiendo de su intervención en los hechos. Esta tesis se basa en el principio de la indivisibilidad del título de imputación, pues un mismo hecho no puede ser tratado jurídicamente de forma distinta.<sup>271</sup> La principal crítica a tesis se basa en el mismo principio de la indivisibilidad, dado que en el caso de existir múltiples autores no hay fundamento para que el *intraneus* u otro determine el título de imputación de todos, por lo que habría que admitir que sí es posible dividir el título de imputación.<sup>272</sup>

No existe acuerdo aún en la doctrina sobre cuál solución resuelve el problema de mejor forma, dado que todas tienen críticas importantes, pero actualmente existe una tendencia hacia favorecer la tesis de la comunicabilidad limitada, sin embargo, esto aún presenta problemas en el caso del dictamen falso, pues si se sostiene que se trata de un delito

---

<sup>269</sup> (Balmaceda 2012, p. 72)

<sup>270</sup> (Balmaceda 2012, p. 59, cit. n°68; pp. 64-67) El artículo 64 inciso 1° CP señala: “Las circunstancias atenuantes o agravantes que consistan en la disposición moral del delincuente, en sus relaciones particulares con el ofendido o en ora causa personal, servirán para atenuar o agravar la responsabilidad de sólo aquellos autores, cómplices o encubridores en quienes concurren.”

<sup>271</sup> (Balmaceda 2012, pp. 59-64)

<sup>272</sup> (Leiva 2017, p. 231)

especial propio o impropio deriva en una diferencia en cuanto a la comunicabilidad de la calidad especial para los *extraneus* que intervienen en los hechos, por lo que el paso previo está en determinar si efectivamente el delito de falsedad de documento privado es considerado una forma base o común del dictamen falso, lo que tampoco se encuentra resuelto, en razón de la discusión sobre el interés o bien jurídicamente protegido de la norma del art. 197 CP.

### 3.4. Proyectos de reforma

#### 3.4.1. Anteproyecto de Código Penal de 2013

El Anteproyecto de 2013 incluye delitos que se encuentran tipificados actualmente en leyes especiales, como ocurre con la LMV, tratando de detener el fenómeno de dispersión legal en el que se encuentra la legislación penal producto de la falta de modificaciones al Código Penal de 1874, aunque más específicamente por la poca voluntad de llevar a cabo un proyecto de nuevo Código Penal, como ya se ha mencionado.<sup>273</sup>

El Título VIII denominado *delitos contra el orden socioeconómico* en su párrafo 4 *delitos contra el orden de la administración de sociedades* cambia el paradigma, dado que en este caso, los delitos relacionados a *gatekeepers* se encuentran divididos entre el párrafo citado y el siguiente titulado *delitos contra el orden del mercado de valores*, aunque en este último se trata más bien de las hipótesis en que dentro de la sociedad se altera o derechamente se falsifica la información que se entregará al mercado e incluso a los mismos agentes que deben fiscalizar las actividades de la sociedad sujeta a control o registro.

En particular, el art. 365 es relevante para estos efectos:

“**Art. 365.** *Registro indebido de información social.* El director, gerente, administrador, ejecutivo principal, contador, perito, auditor externo o inspector de una persona jurídica comercial, o empresa de auditoría externa en su caso, que en la memoria,

---

<sup>273</sup> (Vid. *supra*, pp. 90 y ss.)

balances u otros documentos de su competencia que se encuentren destinados a los socios, accionistas, a terceros o a la autoridad, exigidos por ley, reglamento o instrucciones de la autoridad, y que deban reflejar la situación económica o financiera de la sociedad, omitiere registrar información relativa a aspectos relevantes de la situación financiera de la entidad, o registrare información falsa o incompleta, será sancionado con la pena de multa, reclusión o prisión de 1 a 3 años, salvo que la conducta constituya otro delito sancionado con mayor pena.”

Esta disposición exhibe una estructura distinta a la vigente, dado que establece una serie de cargos o calidad especiales para determinar a sus eventuales autores, entre las que se encuentran los contadores, auditores e incluso las empresas de auditoría externa. Por otro lado, contempla hipótesis tanto de omisión de registro como de falsificación de información, además de una cláusula de subsidiariedad expresa si la misma conducta constituye un delito con mayor pena.

En el párrafo 5 *delitos contra el orden del mercado de valores* se encuentran las disposiciones sucesoras de los actuales arts. 58 y ss. LMV, pues varias de ellas representan prácticamente las mismas conductas sancionadas por dicha ley, como la manipulación de precios y la adquisición y uso de información privilegiada, pero cabe detenerse en particular en la que sanciona la falsedad dentro del mercado de valores:

“**Art. 368.** *Falsedades en el mercado de valores.* Será sancionado con prisión de 1 a 5 años, el que, fuera de los casos de los dos artículos anteriores, y respecto de una sociedad sujeta a control o registro en virtud de la ley que regula el mercado de valores:

1° omitiere llevar la contabilidad o entregar la información esencial a que está obligado;

2° entregare información falsa o incompleta, en los términos del artículo 407, a sus entes fiscalizadores, auditores o clasificadores respecto de la situación financiera, patrimonial, de negocios o de valores de la sociedad.”

Esta norma difiere fundamentalmente en dos aspectos, en primer lugar, no está dirigida a los contadores o auditores como autores de la misma, sino que como receptores de la información falsa, que como consecuencia directa de dicha conducta emiten, a su vez, certificaciones o dictámenes con información alterada de la situación financiera de una determinada sociedad, como es notorio, traslada el foco de atención pero mantiene la lógica de sancionar la entrega de información falsa dentro del mercado de valores.

#### 3.4.2. Anteproyecto de Código Penal de 2015

El Anteproyecto de Código Penal de 2015 en su Título VII denominado *delitos contra el orden socioeconómico* dedica su párrafo 2 a los *delitos contra el orden del mercado de valores*, en los cuales replica de forma pormenorizada el contenido del artículo 59 de la LMV, dando un desarrollo más acabado a los hechos punibles allí descritos, nuevamente no se realiza una reestructuración del sistema de sanciones dentro del ámbito del mercado de valores, sino que tiende a conservar las disposiciones vigentes dándoles una leve reformulación en términos de técnica legislativa, que hace más accesible la comprensión de las conductas típicas.

En este caso, el art. 338 sucede al art. 59 LMV al establecer los delitos de certificaciones, clasificaciones y dictámenes falsos:

**“Art. 338.** *Certificaciones, clasificaciones y dictámenes falsos.* Será sancionado con reclusión o prisión de 1 a 3 años:

1°. El administrador o apoderado de una bolsa de valores que expidiere una certificación falsa acerca de las operaciones que se realicen en ella;

2° El corredor de bolsa o agente de valores que expidiere una certificación falsa acerca de las operaciones en que hubieran intervenido.

3° El que actuando por una sociedad clasificadora otorgare una clasificación que no corresponda al riesgo de los valores que clasifique; y

4° El contador o auditor que emitiera un dictamen falso acerca de la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a la ley que regula el mercado de valores.”

En este último esfuerzo realizado por renovar el Código Penal de 1874, se acerca más a la estructura que exhibe el actual art. 59 LMV, al presentar una sanción común para distintas hipótesis de certificaciones, clasificaciones y dictámenes falsos formando un pequeño sistema de delitos cometidos por *gatekeepers*. Específicamente dentro del N°4 que refiere a contadores o auditores, la situación resulta similar a la vigente, pues no hay modificaciones en la conducta típica, pero sí en la pena asociada a la conducta, que como ha sido la línea entre los últimos proyectos de reforma al Código Penal, disminuyen la intensidad de la pena, esta vez con un marco penal máximo de tres años de privación de libertad.

#### 3.4.3. Conclusiones

En términos generales, el tratamiento del delito de dictamen falso en los proyectos de nuevo Código Penal han realizado un esfuerzo por dar mayor sistematicidad al sistema de delitos relacionados con el mercado de valores y los *gatekeepers* en general, lo que resulta importante para enmarcar las conductas sancionadas por nuestra legislación, pero que mantiene la crítica por la falta de un claro criterio unificador para estos delitos. Al mismo tiempo, las estructuras típicas propuestas en los proyectos han ido en la misma línea que el texto vigente, lo que da cuenta de una falta de desarrollo en la dogmática de estos delitos, quizás influenciada por la reducida aplicación práctica de los mismos, lo que de ser efectivo, resulta cuestionable en pos de una mejor fiscalización y sanción de las infracciones a la LMV.



## CONCLUSIÓN

El uso del concepto de *gatekeeper* en el mercado de valores no es nuevo, sin embargo su alcance en la legislación chilena es muy limitado, pues los esfuerzos por reforzar la regulación de estos agentes del mercado han sido recientes y en directa relación con la adecuación de la normativa nacional a estándares internacionales que permitan una fluida relación comercial principalmente con EE.UU.

Lo anterior explica el énfasis que la legislación chilena ha puesto en ciertos *gatekeepers* como los auditores externos y las agencias clasificadoras de riesgos, en atención a los escándalos financieros de mayor importancia ocurridos en EE.UU., como el caso Enron y posteriormente el escándalo de las hipotecas sub-prime que desembocó en una crisis financiera mundial, siendo ambos escándalos los catalizadores, como ha sido la tónica, de reformas a la regulación de los mercados, estableciendo normas que previenen conflictos de interés, aumentan la independencia, así como mecanismos de denuncia temprana y delación compensada *-whistleblowing-* con incentivos económicos para quienes den cuenta de irregularidades a la autoridad.

Recién con la entrada en vigencia en su totalidad de la Ley N° 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero en enero de 2018, la normativa chilena estableció una regla de delación compensada y reforzó las facultades investigativas del ente fiscalizador, dados los problemas de los que dio cuenta la extinta Superintendencia de Valores y Seguros durante las últimas décadas en cuanto a la prevención de la comisión de ilícitos en el mercado de valores.

Por esta razón, esta investigación se centró en el análisis de dos ilícitos: en primer lugar, el delito de falsedad documental como base de la mayoría de los ilícitos relacionados con *gatekeepers*, es decir, la modificación de los antecedentes que dan cuenta de irregularidades en el funcionamiento de una determinada sociedad, y en segundo lugar, el delito de dictamen falso de contadores y auditores externos, dadas las particularidades que presenta su formulación en la LMV.

La postura tradicional de la doctrina chilena sobre el delito de falsedad documental presenta a la fe pública como el bien jurídico protegido, lo que a juicio de los autores contemporáneos ha conseguido trabar la discusión acerca de su contenido de injusto, estableciendo un sistema bicéfalo en que una misma conducta típica –*cometer falsedad*– ataque a bienes jurídicos distintos dependiendo del objeto en el que recaiga la conducta, a saber, la fe pública en el caso de los documentos públicos, mientras que será el patrimonio cuando se trate de instrumentos privados. En el mismo sentido, la adopción de la distinción entre falsedad ideológica y material significó la impunidad de la falta a la verdad en la narración de los hechos cuando son particulares quienes realizan la conducta.

Los autores modernos, en cambio, han retomado el debate favoreciendo a la seguridad en el tráfico jurídico e incluso al derecho a la verdad como nuevos bienes jurídicos que reemplacen a la obsoleta fe pública, cuya ambigüedad favoreció la incertidumbre en el tratamiento de esta familia de ilícitos, las nuevas posturas permiten disolver la mencionada distinción entre falsedad ideológica y material, abriendo la posibilidad de imputar de mejor manera el delito de falsedad de instrumento privado, que de lo contrario, deja lagunas de punibilidad respecto de determinados literales del art. 193 CP.

El tipo del artículo 59 letra d) de la LMV no ofrece una formulación particularmente compleja, pero la postura tradicional acerca de los delitos de falsedad en términos generales ha dificultado su aplicación al ofrecer una hipótesis en la que un particular especialmente obligado en razón de su profesión comete una falsedad ideológica en instrumento privado, que bajo la influencia de la doctrina dominante se resolvería en impunidad.

De esta forma el dictamen falso por parte de contadores y auditores debe ser entendido como un delito especial que reconoce como su forma base la falsedad en documentos privados, en tanto sólo determinados sujetos son llamados a ser autores de esta figura, teniendo una especial obligación de informar a la autoridad fiscalizadora de sus movimientos cuando se trate de personas sujetas a obligación de registro por parte de la LMV, lo que tiene estrecha relación con el deber impuesto por su calidad de *gatekeeper*, porque es este rol de control y fiscalización lo que hace posible sostener el ejercicio de una

función pública que impone deberes de veracidad que, a su vez, justifican la imposición de una sanción por la comisión de una falsedad ideológica en instrumento privado como lo sería la emisión de dictámenes falsos como señala el art. 59 letra d) LMV.

Esta calidad especial también tendrá consecuencias respecto de la autoría y participación en el hecho punible, surgiendo la duda sobre si es posible imputar a este título a los sujetos que intervengan en la comisión del ilícito pero no cuenten con la calidad requerida por el tipo especial para ser imputados a título de autores.

La discusión está lejos de estar zanjada por la doctrina, a pesar que la tendencia mayoritaria favorece la solución de la comunicabilidad limitada, es decir, dependiendo si se clasifica el delito como uno especial propio o impropio, será posible imputar a título de autoría tanto al *intraneus* como al *extraneus*, si se trata de un delito especial propio ambos podrán responder como autores o coautores en los términos del artículo 15 N°1 y N°3, mientras que si es un delito especial impropio en el que la calidad especial no fundamenta el injusto, sólo el *intraneus* responderá por la figura especial, mientras que cualquier *extranei* lo hará por la figura base, aunque en los últimos años se ha postulado la imputación del delito especial a título de participación para estos últimos, como forma de equilibrar la intensidad de la sanción entre los *intranei* y los *extranei*, en razón del principio de proporcionalidad.

El tráfico económico-jurídico actual es radicalmente distinto al contexto en que se concibió tanto el sistema de delitos de falsedad como el delito de dictamen falso, por lo que incorporar conceptos como el de *gatekeeper* y actualizar las nociones de documento electrónico o las discusiones dogmáticas resulta primordial para dar con una normativa que responda a la realidad económica-jurídica actual, donde resulta necesario sancionar adecuadamente aquellas conductas que afecten a bienes jurídicos supraindividuales y que muchas veces significan un daño de mayor entidad que la lesión a un bien jurídico de carácter individual como el patrimonio de una determinada persona.



## BIBLIOGRAFÍA

1. ADAMS, Albert. 1977. "Lessening the Legal Liability of Auditors" en *The Business Lawyer*, Vol. 32, N°3, pp. 1037-1064.
2. ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. 2009. "Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement" en *Oxford Legal Studies Research Paper*, N°21.
3. ASOCIACIÓN AUDITORES EXTERNOS CHILE. 2012. Compendio de Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas [en línea]. Disponible en: <http://aechile.cl/wp-content/uploads/2017/06/Comparativo-de-Compendio-de-Normas-de-Auditori%CC%81a-Generalmente-Aceptadas-e...-1-v-17-mayo-2-1.pdf>.
4. BALMACEDA, Gustavo. 2012. "Comunicabilidad de la calidad del sujeto activo en los delitos contra la función pública. Especial referencia a la malversación de caudales públicos y al fraude al Fisco" en *Revista de Derecho de la Universidad Católica del Norte*. Año 19, N°2, pp. 45-81.
5. BOATRIGHT, John R. 2007. "Reluctant Guardians: The Moral Responsibility of Gatekeepers" en *Business Ethics Quarterly*, Vol. 17, N°4, Octubre 2007, pp. 613- 622.
6. BORDEN, Bradley; REISS, David. 2013. "Cleaning Up the Financial Crisis of 2008: Prosecutorial Discretion or Prosecutorial Abdication?" en *Brooklyn Law School Legal Studies Research Papers: Accepted Paper Series*. Research Paper N°331 (Marzo 2013). Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=2236411>.
7. CHONG, Ximena. 1996. Delitos de la ley de mercado de valores: protección penal a un mercado regulado. Tesis para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Facultad de Derecho, Universidad de Chile.
8. CNN INTERNATIONAL. 2018. "House sends bill loosening banking regulations to Trump's desk". [En línea] 22 de mayo de 2018. Disponible en: <https://edition.cnn.com/2018/05/22/politics/house-banking-bill-vote-dodd-frank/index.html> [Consulta: 24 mayo 2018]
9. COFFEE, John. 2002. "Understanding Enron: It's about the Gatekeepers, Stupid" en *Columbia Law & Economics Working Paper*, N°207.
10. \_\_\_\_\_. 2003a. "The Attorney as Gatekeeper: an Agenda for the SEC" en *Columbia Law & Economics Working Paper*, N°221.

11. \_\_\_\_\_. 2003b. "Gatekeeper Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms" en *Columbia Law & Economics Working Paper*, N° 237.
12. COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. 2017a. *Los cambios que traerá la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)* [En línea]. Disponible en: [http://www.svs.cl/portal/prensa/604/articles-24245\\_doc\\_pdf.pdf](http://www.svs.cl/portal/prensa/604/articles-24245_doc_pdf.pdf) [Consulta: 16 febrero 2018]
13. \_\_\_\_\_. 2017b. *Consejo de la CMF nombra a Andrés Montes como Fiscal de la Unidad de Investigación*. [En línea]. 29 de diciembre de 2017. Disponible en: <http://www.cmfchile.cl/portal/prensa/604/w3-article-24385.html> [Consulta: 4 de junio de 2018]
14. \_\_\_\_\_. 2018a. *Empresas de Auditoría Externa* [en línea]. Chile. Disponible en: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-982.html> [Consulta: 16 febrero 2018]
15. \_\_\_\_\_. 2018b. *Índice de fiscalizados de Clasificadoras de Riesgo*. [En línea]. Disponible en: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=CLARI> [Consulta: 16 febrero 2018]
16. \_\_\_\_\_. 2018c. *Autoridades*. [En línea]. Disponible en: <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-25542.html> [Consulta: 12 de junio de 2018]
17. CONADECUS CHILE. 2011. "Caso La Polar por Consumers International". [En línea] 14 de septiembre 2011. Disponible en: <http://www.conadecus.cl/conadecus/?p=842> [Consulta 7 agosto 2018]
18. CROUHY, Michel; JARROW, Robert; TURNBULL, Stuart. 2008. *The Subprime Credit Crisis of 07*. Julio 2008. 56 pp. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=1112467>.
19. DEMETRIO CRESPO, Eduardo. 2010. "Fundamento de la responsabilidad en comisión por omisión de los directivos de las empresas" en Demetrio, E., Serrano, J. (Dir.), *Cuestiones Actuales del Derecho Penal Empresarial*, Colex, 2010, pp. 11-37.
20. DIARIO EL MUNDO. 2010. "Obama liquida parte de la liberalización financiera de Clinton". [En línea] Madrid, España, 21 enero 2010. Disponible en: [http://www.elmundo.es/america/2010/01/21/estados\\_unidos/1264097706.html](http://www.elmundo.es/america/2010/01/21/estados_unidos/1264097706.html))

21. \_\_\_\_\_. 2013. "Doce años después, el escándalo de Enron se cierra". [En línea] Madrid, España, 9 de mayo de 2013. Disponible en: <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/05/09/economia/1368074701.html>
22. DIARIO LA NACIÓN. 2002. "Enron: la auditora Andersen, declarada culpable por obstruir el caso". [En línea] Buenos Aires, Argentina, 15 junio 2002. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/405671-enron-la-auditora-andersen-declarada-culpable-por-obstruir-el-caso>.
23. DIARIO LA TERCERA. 2011. "La Polar: el estallido de una burbuja". [En línea] Santiago, Chile, 30 de diciembre de 2011. Disponible en: <http://www.latercera.com/noticia/la-polar-el-estallido-de-una-burbuja/>
24. \_\_\_\_\_. 2017. "Bachelet define candidatos para integrar la nueva Comisión para el Mercado Financiero". [En línea] Santiago, Chile, 20 junio 2017. Disponible en: <http://www.latercera.com/noticia/bachelet-propone-al-senado-los-cuatro-comisionados-la-nueva-comision-mercado-financiero/> [Consulta: 24 enero 2018]
25. \_\_\_\_\_. 2018. "Joaquín Cortez asume como nuevo presidente de la Comisión para el Mercado Financiero". [En línea] Santiago, Chile, 14 de marzo de 2018. Disponible en: <http://www.latercera.com/negocios/noticia/joaquin-cortez-asume-nuevo-presidente-la-comision-del-mercado-financiero/99080/> [Consulta: 12 de junio de 2018]
26. DOUGNAC MUJICA, Clemente. 2011. "Potestad sancionadora de la Superintendencia de Valores y Seguros, persecución penal en la ley de Mercado de Valores chilena y el principio de *non bis in ídem*" en *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores*, N°32, Madrid, 2011, pp. 1-12.
27. EMOL. 2018a. "Fin de la SVS: Comisión para el Mercado Financiero inicia sus funciones". *El Mercurio Online* [En línea] Santiago, Chile, 15 enero 2018. Disponible en: <http://www.emol.com/noticias/Economia/2018/01/15/891308/CMF-comienza-sus-funciones-en-reemplazo-de-la-SVS.html> [Consulta: 24 de enero de 2018]
28. \_\_\_\_\_. 2018b. "Caso La Polar: Corte Suprema confirma multa de \$680 millones a Pablo Alcalde". *El Mercurio Online* [En línea]. Santiago, Chile, 19 junio 2018. Disponible en:

<http://www.emol.com/noticias/Economia/2018/06/19/910453/Caso-La-Polar-Suprema-confirma-multa-de-860-millones-a-Pablo-Alcalde.html> [Consulta: 7 agosto 2018]

29. ETCHEBERRY, Alfredo. 1961. "El Objeto Jurídico en los delitos de falsedad documental" en *Revista de Ciencias Penales*, N°1, T. XX, Enero-Junio 1961, Tercera Época, pp. 33-66.
30. \_\_\_\_\_. 1997. Derecho Penal. Parte Especial. Tomo IV, 3° ed., Santiago: Ed. Jurídica de Chile. 382 pp.
31. FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo. 2010. "Problemas de imputación objetiva en el Derecho Penal Económico y Empresarial" en Demetrio, E., Serrano, J. (Dir.), *Cuestiones Actuales del Derecho Penal Empresarial*, Colex, pp. 63-83.
32. GARCÍA CAVERO, Percy. "La imputación objetiva en el Derecho penal económico: Consideraciones a partir de tres supuestos problemáticos" en *Nuevas tendencias del derecho penal económico de la empresa*, pp. 552-575.
33. GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo. 2017. "Equivalentes funcionales en los delitos económicos. Una aproximación de solución ante la falta de lesividad material en delitos de presentación de información falsa al mercado de valores" en *Política Criminal*, Vol. 12, N°23 (Julio 2017), pp. 151-206.
34. GARRIDO MONTT, Mario. 2008. Derecho Penal. Parte Especial. Tomo IV, 4° ed., Santiago: Ed. Jurídica de Chile. 459 pp.
35. \_\_\_\_\_. 2005. "El documento, en especial el público o auténtico, en el ámbito penal" en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*. Vol. XXVI, N°1, pp. 195-200.
36. GASPAR CANDIA, José Antonio. 2012a. "Responsabilidad civil de los *gatekeepers* en el mercado de capitales: Análisis de la responsabilidad civil de los auditores externos, clasificadoras de riesgo y analistas financieros en el caso La Polar" en ELORRIAGA DE BONIS, Fabián (Coord.), *Estudios de Derecho Civil VII*, pp. 573-587.
37. \_\_\_\_\_. 2012b. "Derecho Corporativo" en *Revista Chilena de Derecho Privado*, N°19, Diciembre 2012, pp. 227-238.
38. GONZÁLEZ DE LEÓN, Arturo. 2013. "El *criminal compliance* en la reforma norteamericana de la *Dodd-Frank Act*" en SILVA SANCHÉZ, J. (Dir.), *Criminalidad*

- de empresa y *compliance*: Prevención y reacciones corporativas, Ed. Atelier, Barcelona, pp. 131-142.
39. HERNÁNDEZ, Héctor. 2017. "La necesaria relevancia para el precio de los valores de la información falsa del art. 59 letra A) de la Ley de Mercado de Valores" en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, N°48, Primer Semestre 2017, pp. 105-131.
40. KRAAKMAN, Reinier. 1986. "Gatekeepers: The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy" en *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 1, N°1, pp. 53-104.
41. LA NACIÓN. 2017. "Corte de Apelaciones anuló multa aplicada al expresidente de La Polar". *La Nación* [En línea]. Santiago, Chile, 17 abril 2017. Disponible en: <http://lanacion.cl/2017/04/17/corte-de-apelaciones-anulo-multa-aplicada-al-expresidente-de-la-polar/>.
42. LA PORTA, Rafael; LÓPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. 2006. "What works in securities laws?" en *The Journal of Finance*, Vol. 16, N°1, 2006.
43. \_\_\_\_\_. 2008. "The Economic Consequences of Legal Origins" en *Journal of Economic Literature*. Vol. 2. N°46, pp. 285-332.
44. LEIVA, Alejandro. 2017. "La comunicabilidad en el Derecho penal chileno a partir de su interpretación práctica. Mirada crítica a su formulación como 'principio del Derecho'" en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, N°49, Diciembre 2017, pp. 219-253.
45. LEVI, Michael. 2011. "Financial crimes" en *The Oxford Handbook of Crime and Public Policy*.
46. LEWIS, Michael. 2018. *La gran apuesta*. 1° ed., Ed. DeBolsillo, Barcelona. 336 pp.
47. LONDOÑO MARTÍNEZ, Fernando. "Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria" en *Política Criminal*, Vol. 8, N°15 (Julio 2013), pp. 64-127. Disponible en línea: [http://www.politicacriminal.cl/Vol\\_08/n\\_15/Vol8N15A3.pdf](http://www.politicacriminal.cl/Vol_08/n_15/Vol8N15A3.pdf).
48. MAILLET, Antoine; GONZÁLEZ-BUSTAMANTE, Bastián; OLIVARES, Alejandro. "¿Puerta giratoria? Análisis de la circulación público-privada en Chile (2000-2014) en *Serie de Documentos de Trabajo PNUD - Desigualdad*, N° 2016/07 (Diciembre 2016). Disponible en línea:

[http://www.cl.undp.org/content/chile/es/home/library/poverty/documentos\\_de\\_trabajo/-puerta-giratoria-.html](http://www.cl.undp.org/content/chile/es/home/library/poverty/documentos_de_trabajo/-puerta-giratoria-.html)

49. MAÑALICH, Juan Pablo. 2014. "El principio *ne bus in ídem* frente a la superposición del derecho penal y el derecho administrativo sancionatorio" en *Política Criminal*, Vol. 9, N°18 (Diciembre 2014), pp. 543-563. Disponible en línea: [http://www.politicacriminal.cl/Vol\\_09/n\\_18/Vol9N18A8.pdf](http://www.politicacriminal.cl/Vol_09/n_18/Vol9N18A8.pdf)
50. MAYER, Laura. 2014. "La falsificación de instrumentos privados: ¿una estafa especial?" en *Revista de Derecho (Valdivia)*, Vol. 27, N°2 (Diciembre 2014), pp. 217-241. Disponible en línea: <http://mingaonline.uach.cl/pdf/revider/v27n2/art10.pdf>
51. MÉNDEZ AMUNÁTEGUI, Javiera. 2008a. Los guardianes privados (*gatekeepers*) del Mercado de Valores. Tesis de Magíster en Derecho, mención Derecho Económico, Facultad de Derecho, Universidad de Chile.
52. \_\_\_\_\_. 2008b. "Los gatekeepers del Mercado de Valores. Una Estrategia Complementaria de Control Externo sobre las Sociedades Cotizadas", en *Revista del Magíster y Doctorado en Derecho*, N°2, 2008, pp. 119-155.
53. NAVARRETE, Bernardo. 2013. "El Caso La Polar: Los desafíos de resguardar la fe pública" en *Estado, Gobierno, Gestión Pública*, N°22, pp. 129-142.
54. ONFRAY VIVANCO, Arturo. "Ilícitos contra la información en las transacciones de valores" en *Revista de Derecho Consejo de Defensa del Estado*, N°5 (2001), pp. 73-105.
55. PARDOW, Diego. 2012. "La experiencia chilena disuadiendo ilícitos corporativos" en *Derecho Público Iberoamericano*, N°1 (Octubre 2012), pp. 55-83.
56. PARTNOY, Frank. 2006. "How and Why Credit Rating Agencies are not like other Gatekeepers" en *Legal Studies Research Paper Series*, N°7-46, pp. 59-99.
57. PAYNE, Jennifer. 2015. "The Role of Gatekeepers" en *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, pp. 253-288.
58. POLITOFF, Sergio; MATUS, Jean Pierre; RAMÍREZ, María Cecilia. *Lecciones de Derecho Penal chileno*. Parte Especial. 2° ed., Ed. Jurídica de Chile, Santiago, 2005. 689 pp.

59. POWELL, Russell. 2007. "The Enron Trial Drama: A new case for stakeholder theory" en *University of Toledo Law Review*, Vol. 38. 26 pp. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=1031476>.
60. RAGUÉS I VALLÉS, Ramón. "Atribución de responsabilidad penal en estructuras empresariales. Problemas de imputación subjetiva" en *Nuevas tendencias del derecho penal económico de la empresa*, pp. 578-608.
61. RODRÍGUEZ COLLAO, Luis. 1987. "Bases para distinguir entre infracciones criminales y administrativas" en *Revista de Derecho de la Universidad Católica de Valparaíso*, N°11, 1987, pp. 117-163.
62. ROJAS, Luis Emilio. 2012. "Historia dogmática de la falsedad documental" en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, N°39, pp. 545-583.
63. \_\_\_\_\_. 2014a. "Falsedad documental como delito de engaño", *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 41, N°2, pp. 523-554.
64. \_\_\_\_\_. 2014b. "Deconstrucción del modelo dominante de comprensión de los delitos de falsedad documental" en *Política Criminal*, Vol. 9, N°18, pp. 447-520.
65. \_\_\_\_\_. 2015. "Falsedad documental como delito contra el derecho a la verdad" en *Revista de Estudios de la Justicia*, N°22, pp. 143-179.
66. \_\_\_\_\_. 2017. *Teoría funcionalista de la falsedad documental*. Madrid: Marcial Pons. 184 pp.
67. ROSENBLUT, Verónica. 2011. "El denominado caso 'Schwager': Análisis de histórica condena por uso de información privilegiada y manipulación bursátil", *Revista Jurídica del Ministerio Público*, N° 46, pp. 185-209.
68. ROWELL, David; CONNELLY, Luke. 2012. "A History of the Term 'Moral Hazard'" en *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 79, N°4 (Diciembre 2012), pp. 1051-1075.
69. ROXIN, Claus. 2000. *Autoría y dominio del hecho en Derecho Penal*. 7° ed., Ed. Marcial Pons, Madrid. 797 pp.
70. SANHUEZA, Juana. 1991. "La falsedad ideológica en el informe de alcoholemia. Comentarios a una sentencia" en *Revista de Derecho de la Universidad de Concepción*, N°190, Año LIX (Enero-Junio 1991), pp. 35-40.

71. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. 2017. *Office of Credit Ratings*. Disponible en línea: <https://www.sec.gov/page/ocr-section-landing> [Consulta: 24 de mayo de 2018]
72. THE GUARDIAN. 2017. "Trump orders Dodd-Frank review in effort to roll back financial regulation" [En línea]. 3 de febrero de 2017. Disponible en: <https://www.theguardian.com/us-news/2017/feb/03/trump-dodd-frank-act-executive-order-financial-regulations>
73. TIME. 2018. "President Trump signs biggest rollback of bank rules since Dodd-Frank Act" [En línea]. 24 de mayo de 2018. Disponible en: <http://time.com/5290474/trump-bank-rollback-dodd-frank/>
74. UNDURRAGA, Marcia. 1987. Delitos de la ley de mercado de valores. Tesis para optar al grado de licenciado, Facultad de Derecho, Universidad de Chile.
75. U.S. GOVERNMENT PUBLISHING OFFICE. 2002. Public Law 107-204. 30 julio 2002. Estados Unidos. Disponible en: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-107publ204/pdf/PLAW-107publ204.pdf>.
76. \_\_\_\_\_. 2010. Public Law 111-203. 21 julio 2010. Estados Unidos. Disponible en: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/pdf/PLAW-111publ203.pdf>.
77. VARELA VENTURA, Luis. 2016. "Delitos contables mercantiles en el Derecho penal económico chileno: Sistematización de su marco regulatorio, elementos comunes de sus tipos penales y desafíos pendientes" en *Política Criminal*, Vol. 11, N°21 (Julio 2016), pp. 264-306. Disponible en línea: [http://www.politicacriminal.cl/Vol\\_11/n\\_21/Vol11N21A10.pdf](http://www.politicacriminal.cl/Vol_11/n_21/Vol11N21A10.pdf).
78. VARGAS, Tatiana. 2011. "Daño del engaño' en documentos privados. Aproximación al perjuicio en la falsificación de instrumentos privados" en *Revista de Derecho (Valdivia)*, Vol. 24, N°2 (Diciembre 2011), pp. 179-204. Disponible en línea: <http://mingaonline.uach.cl/pdf/revider/v24n2/art08.pdf>
79. WHALEN, Richard. 2008. "The Subprime Crisis: Cause, Effect and Consequences" en *Networks Financial Institute Policy Brief*. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=1113888>.

80. WILENMANN, Javier. 2014. "El concepto de falsedad en el falso testimonio: una introducción a la dogmática general de los delitos de falsedad" en *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 41, N°1, pp. 59-88.
81. WILMARTH, Arthur. 2011. "The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem" en *Oregon Law Review*, Vol. 89, pp. 951-1057. Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1719126](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1719126)
82. \_\_\_\_\_. 2017. "The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act" en *George Washington University Law School Public Law Research Paper*, N° 2017-61. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=3026287>.
83. WINTER, Jaime. 2013. "Derecho penal e impunidad empresarial en Chile" en *Revista de Estudios de la Justicia*, N° 19, pp. 91-125. Disponible en línea: <https://rej.uchile.cl/index.php/RECEJ/article/view/36188/37872>