

MEDINA SCHULZ, Gonzalo: “Programa de clemencia y colaboración del presunto infractor en el mercado de valores chileno”.

*Polít. Crim.* Vol. 17 N° 33 (Julio 2022), Art. 2, pp. 26-57

[<http://politcrim.com/wp-content/uploads/2022/05/Vol17N33A2.pdf>]

## **Programa de clemencia y colaboración del presunto infractor en el mercado de valores chileno**

### **Leniency program and collaboration of the alleged offender in the Chilean securities market**

Gonzalo Medina Schulz

Profesor Asistente de Derecho Penal, Universidad de Chile

[gmedina@derecho.uchile.cl](mailto:gmedina@derecho.uchile.cl)

<https://orcid.org/0000-0003-3262-1138>

Fecha de recepción: 03/05/2021.

Fecha de aceptación: 10/08/2021.

#### **Resumen**

El comportamiento colaborativo del infractor suele ser recompensado por la ley mediante la reducción de las sanciones a imponer. La legislación chilena del mercado de valores ofrece un programa de clemencia para el presunto infractor, el cual establece diferentes beneficios para que aquellos que proporcionen información que posibilita el esclarecimiento de conductas ilícitas. Este artículo examina el contexto legal de esos incentivos ante la Comisión para el Mercado Financiero. También realiza un examen crítico de los elementos y consecuencias de la actual regulación, cuestionando algunos aspectos del sistema de clemencia chileno en el marco regulatorio del mercado de valores y proponiendo algunas alternativas para mejorar el control legal en esta área.

**Palabras claves:** delación compensada, mercado de valores, colaboración, Comisión para el Mercado Financiero.

#### **Abstract**

An offender's collaborative behavior tends to be rewarded by the law, by means of reducing the sanctions to be imposed. The Chilean securities market legislation offers a leniency program for the alleged offender, providing different benefits for those who provide information aimed at uncovering unlawful conducts. This article examines the legal context of such disclosure incentives before the Commission for Financial Market. At the same time, this article provides a critical examination of the elements and consequences of the current regulation, questioning some features of the Chilean leniency system in the regulatory framework of the securities market. Finally, this article proposes some alternatives to improve legal control in this area.

**Keywords:** leniency, securities market, collaboration, Commission for Financial Market.

## Introducción

La reforma reciente a la institucionalidad en materia de mercado de valores en Chile encuentra su hito esencial en la creación de la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, CMF) por medio de la Ley N° 21.000 publicada el 23 de febrero de 2017 que reemplazó el texto del Decreto Ley N° 3.538 de 1980 (en adelante, DL N° 3.538), del Ministerio de Hacienda, que creó la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, SVS).

Entre las diversos objetivos que se buscaban por medio de la revisión de la orgánica en materia de mercado de valores, se encontraba la mejora del sistema sancionatorio administrativo en materia de mercado de valores,<sup>1</sup> aunque debe tenerse en cuenta que también le corresponde a la CMF la supervisión de los mercados de seguros y financiero. En este trabajo, aun cuando se haga referencia al mercado de valores, han de tenerse siempre en cuenta los otros mercados cuya fiscalización es de competencia de la CMF y, por tanto, las infracciones y delitos existentes en todas esas áreas.

Entre las novedades que se introdujeron con ocasión de la mencionada reforma, se encuentra un régimen que regula los efectos de la colaboración de infractores de la normativa de mercados de valores, que establece consecuencias a nivel del alcance de las sanciones administrativas y penales que se pueden aplicar. El artículo 58 del DL N° 3.538<sup>2</sup> dispone la

---

<sup>1</sup> YRARRÁZVAL (2020), pp. 27-43.

<sup>2</sup> Artículo 58.- El que incurra en una conducta sancionable por la Comisión podrá acceder a una reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria aplicable, cuando se auto denunciare aportando a la Comisión antecedentes que conduzcan a la acreditación de los hechos constitutivos de infracción.

En el caso de una infracción que involucrare a dos o más posibles responsables, el primero en auto denunciarse y aportar antecedentes a la Comisión podrá acceder a una reducción del 100% de la sanción pecuniaria aplicable. Los restantes involucrados, en tanto, sólo podrán acceder a una reducción de hasta el 30%, siempre que aporten antecedentes sustanciales y adicionales a los ya presentados por el primer denunciante.

Se aplicará la pena inferior en uno o dos grados a la señalada por la ley al delito, a la persona a quien la Comisión le hubiere concedido la reducción del 100% de la sanción pecuniaria aplicable de conformidad con el inciso anterior en el caso que los hechos que se investiguen estén tipificados como delito de acuerdo a las leyes que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas por la Comisión. Excepcionalmente, se le reconocerá la extinción de la responsabilidad penal en los casos que los antecedentes aportados permitan revelar o descubrir una o más conductas sancionadas como delito por los artículos 59, letra e, sólo en lo referente a las prohibiciones consignadas en los artículos 52 y 53; 60 letras e, g y h en relación con el artículo 164; o 61, siempre que no se trate de los sujetos señalados en su inciso segundo, todos de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

Los beneficios indicados en los incisos anteriores no obstarán a la persecución de las responsabilidades civiles que tuvieren lugar. La acción de indemnización de perjuicios correspondiente podrá ser interpuesta ante el tribunal civil competente de conformidad con las reglas generales, y se tramitará de acuerdo al procedimiento sumario establecido en el título XI del libro III del Código de Procedimiento Civil. El tribunal apreciará la prueba de acuerdo a las reglas de la sana crítica.

Para acceder a los beneficios indicados en los incisos primero, segundo y tercero, quien aporte antecedentes a la Comisión deberá cumplir los siguientes requisitos:

1. Proporcionar antecedentes precisos, veraces y comprobables que representen una contribución efectiva a la constitución de elementos de prueba suficientes para fundar el oficio de cargos.
2. Abstenerse de divulgar la solicitud de este beneficio hasta que se haya emitido la resolución sancionatoria u ordenado archivar los antecedentes del caso.
3. Haber puesto fin a su participación en la conducta antes de presentar su solicitud.

estructura de la colaboración del presunto infractor, sus requisitos, los deberes para quien se sujeta a este mecanismo y las consecuencias penales de su abuso. Complementariamente, la CMF ha dictado una política sobre colaboración del presunto infractor (en adelante, Política CMF) mediante Resolución Exenta N° 2583 de 29 de junio de 2018, que determina diversos aspectos operativos del funcionamiento de la colaboración. Tanto la regulación legal como la administrativa de la CMF configuran conjuntamente lo que ha de entenderse como el programa de clemencia en materia de mercado de valores, de seguros y financiero de Chile.

El objetivo del presente trabajo es exponer de forma crítica la regulación de la colaboración del presunto infractor en mercado de valores, con particular énfasis en los efectos penales de su procedencia, analizando para ello la regulación establecida y las consecuencias de su aplicación.

Particularmente, se evidenciarán los problemas generados por la aparente transposición de la estructura regulativa en materia de libre competencia al ámbito del mercado de valores, lo que implica llevar una institución pensada para un ilícito como la colusión, que supone la participación de múltiples agentes económicos, al espectro de ilícitos en el mercado de valores, en que tal multiplicidad de partícipes en una cuestión contingente a cada caso, además de otras diferencias significativas.<sup>3</sup> Por cierto que en la práctica, muchos casos involucrarán la participación de numerosas personas naturales, pero en muchos de ellos, los sujetos serán todos miembros de una misma persona jurídica, lo que trae aparejado su tratamiento como un único colaborador. Asimismo, que la normativa se haya tomado de la regulación en libre competencia, en la cual existe secuencialidad entre el proceso sancionatorio administrativo y el penal,<sup>4</sup> además de la facultad privativa del ejercicio de la

---

4. No haber sido el organizador o líder de la conducta ilícita, ni haber coaccionado a los demás a participar en ella.

5. No haber sido sancionado previamente por infracciones a las leyes y a la normativa cuya fiscalización corresponde a la Comisión, con alguna de las sanciones previstas en los numerales 2 y 3 del artículo 36 o 2 y 3 del artículo 37.

La persona que acceda a alguno de los beneficios descritos en el inciso tercero deberá, además, contribuir efectivamente a la investigación en el marco del proceso penal que lleve adelante el Ministerio Público por los mismos hechos. Para estos efectos, deberá proporcionar al fiscal del Ministerio Público a cargo del caso todos los antecedentes que hubiere aportado en la investigación conducida por la Comisión, y prestar declaración en calidad de testigo cuando fuere requerido por éste o por el tribunal llamado a conocer de los hechos, en su caso. La declaración podrá ser prestada en la forma dispuesta por el artículo 191 del Código Procesal Penal, caso en el cual será incorporada al juicio oral en la forma prevista en el artículo 331 del mencionado Código.

Si el testigo legalmente citado no compareciere sin justa causa o se negare a ratificar su declaración prestada ante la Comisión y así lo declarare el juez de garantía competente a petición del Ministerio Público, o incurriere en alguna de las conductas previstas en los artículos 206 y 269 bis del Código Penal, será privado de los beneficios a los que hubiere accedido en virtud del inciso tercero del presente artículo. En contra de la resolución del juez de garantía que privare de dichos beneficios procederá el recurso de apelación que se concederá en ambos efectos. Quien solicite alguno de los beneficios a que se refieren los incisos primero, segundo y tercero de este artículo a sabiendas de que se basa en antecedentes falsos o fraudulentos, será sancionado con las penas de presidio menor en sus grados mínimo a medio y multa de 6 a 10 unidades tributarias mensuales.

<sup>3</sup> Respecto a la inapropiado de traspasar sin más la normativa respecto a colusión y delación a las infracciones en mercado de valores se pronunció el Senador Araya, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 507.

<sup>4</sup> Así lo indicaron los Senadores Araya y Larraín, en BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), pp. 540-541. Estas razones y las expuestas también por el Senador De Urresti, además de los ya mencionados

acción penal por parte del ente administrativo, la Fiscalía Nacional Económica (en adelante, FNE), introduce otras complejidades en cuanto a los comportamientos que el eventual infractor ha de desarrollar para mitigar el riesgo sancionatorio o la entidad de ello.

El trabajo expone brevemente las cuestiones vinculadas a la existencia de normas premiales en el Derecho penal, su expresión en el ordenamiento jurídico chileno y, posteriormente, revisa los principales elementos del programa de clemencia en el mercado de valores, referidos a los requisitos de procedencia, las consecuencias derivadas de las distintas hipótesis de colaboración y los organismos que intervienen en el proceso. A continuación se exponen algunas particularidades de la modalidad de colaboración por persona jurídica, se tratan brevemente los mecanismos alternativos de incentivo a la develación de infracciones y se finaliza con las conclusiones del trabajo.

## **1. La regulación premial del comportamiento colaborativo postdelictivo**

Es habitual en la regulación de los ordenamientos jurídico-penales encontrar diversas manifestaciones de la regulación premial del comportamiento colaborativo postdelictivo,<sup>5</sup> las cuales, cuando constituyen causales de exención de responsabilidad se han denominado como causas de levantamiento de pena<sup>6</sup>. En particular, interesa aquí el análisis de los comportamientos de responsables del ilícito destinados al esclarecimiento de los hechos por medio del suministro de antecedentes en forma de confesión y delación.

La regulación de esta última clase de conductas, y su fundamento, ha estado fuertemente vinculada a la delincuencia asociativa,<sup>7</sup> pues se entiende que la finalidad de estos beneficios suele estar ligada a diversas finalidades relacionadas con agrupaciones criminales: (i) premiar y fomentar conductas de desistimiento y arrepentimiento eficaz de la conducta criminal; (ii) abandono de futuras actividades criminales y colaboración con las autoridades de persecución penal en el esclarecimiento de los delitos ya cometidos o (iii) el desmantelamiento de la organización criminal a la que pertenezca el colaborador.<sup>8</sup> Esta clase de premios a la colaboración tienen una larga data en el Derecho Penal,<sup>9</sup> sin perjuicio de lo cual, su procedencia no ha estado exenta de controversia.<sup>10</sup> Se ha criticado desde el fundamento ético de esta clase de disposiciones, que en la práctica premian a los líderes de las organizaciones criminales afectado el principio igualdad, reparos dirigidos a la calidad de

---

aparecen en el rechazo ocurrido durante la tramitación legislativa a incluir la delación en la regulación del mercado de valores, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 550.

<sup>5</sup> Existe un amplio listado de conductas postdelictivas positivamente valoradas por el legislador que implican alguna forma de disminución del reproche penal, entre las cuales se encuentra la reparación del daño, la devolución de la víctima privada de libertad y la colaboración, al respecto GARCÍA PEREZ (1997), pp. 127-215.

<sup>6</sup> BUSTOS (2015), p. 225

<sup>7</sup> GARRO (2013) pp. 7-11; MUSCO (1998), pp. 35-36.

<sup>8</sup> SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ (2005), p. 2.

<sup>9</sup> SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ (2005) p. 2; sobre la discusión histórica en el Derecho Romano y en España ORTIZ (2015), pp. 475-487. En cuanto a la larga data de desarrollo en el ámbito anglosajón, véase HUGUES (1992), p. 7.

<sup>10</sup> MUSCO (1998), pp. 38-39.

la prueba producida<sup>11</sup> y la desprotección de las víctimas de los delitos o decaimiento de la necesidad de reproche adecuado a los delitos.<sup>12</sup>

Con todo, la mayoría de los ordenamientos jurídicos han incorporado esta clase de normas en sus legislaciones, particularmente en contexto de criminalidad organizada y terrorismo,<sup>13</sup> donde la finalidad utilitaria de constituir el mecanismo idóneo para romper las dinámicas internas de la organizaciones, suele ser el argumento central para fundar esta clase de normas, cuestión que se encuentra presente también en los instrumentos internacionales referidos a la materia.<sup>14</sup>

El desarrollo en otros ordenamientos jurídicos ha estado vinculado, especialmente en las décadas recientes, a corrupción, libre competencia y de ahí se ha extendido a otras áreas de criminalidad corporativa. Sin duda la inspiración principal para la regulación chilena en materia de mercado de valores y libre competencia son los denominados *leniency programs* (programas de clemencia) presente en diversos ámbitos regulatorios de EE.UU.<sup>15</sup> Esa clase de programas de cooperación han transitado desde acuerdos procesales a condiciones regladas de cooperación, sin un rol determinante de los tribunales sino más bien la preponderancia de criterios de actuación de los órganos encargados de la persecución.<sup>16</sup> La clase de premios que pueden establecerse pueden ser de diversa naturaleza, consistentes no solo en recompensas penales, sino en beneficios procesales al delator,<sup>17</sup> pero lo que se aborda en este trabajo es el análisis de los beneficios sancionatorios al colaborador responsable del hecho punible.

Es importante tener presente que los programas de clemencia en el derecho de los EE.UU. al estar esencialmente constituidos por formas de acuerdo entre los órganos encargados de la persecución de los infractores, han sido regulados por los propios entes públicos y no como mecanismos legales, sino más bien como formas de expresión de su política sancionatoria.<sup>18</sup> Ello introduce diferencias significativas en cuanto a las competencias respecto a la decisión de procedencia de los beneficios y asigna roles eminentemente distintos a entes persecutorios y tribunales en Chile, en comparación a lo que sucede en EE.UU.

---

<sup>11</sup> Crítica en este sentido, en el campo de la legislación antiterrorista, CUERDA ARNAU, (2004), p. 47.

<sup>12</sup> GARRO (2013), pp. 11-16; SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ (2005), p. 9.

<sup>13</sup> Una exhaustiva revisión de diversos ordenamientos jurídicos nacionales y la regulación de los delatores en SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ (2005), pp. 3-8.

<sup>14</sup> Así por ejemplo la Convención de Naciones Unidas contra la Delincuencia Organizada Transnacional, conocida como Convención de Palermo, del año 2000 dispone en su artículo 26 el deber de los Estados Partes de disponer de medidas apropiadas para alentar a los miembros de grupos delictivos organizados a entregar información a las autoridades con fines investigativos y probatorios y prevé para los Estados Partes el deber de considerar mecanismos de mitigación de la pena o inmunidad, en razón de la cooperación sustancial prestada.

<sup>15</sup> En EE.UU. han de tenerse en cuenta los programas de *leniency* de la SEC en materia de la ley de prácticas corruptas en el extranjero en la década de 1970, el programa del DOJ en libre competencia. Sobre ello WOLF (1979), pp. 1057-1058.

<sup>16</sup> HUGUES (1992), pp. 5- 11.

<sup>17</sup> ORTIZ (2017), pp. 53-59.

<sup>18</sup> Respecto al Departamento de Justicia, se debe tener en cuenta las políticas de clemencia individual y corporativa en *antitrust* (<https://www.justice.gov/atr/leniency-program>) y las de la Comisión de Bolsas y Valores (<https://www.sec.gov/spotlight/enforcement-cooperation-initiative.shtml>).

## 2. Los mecanismos premiales del comportamiento colaborativo postdelictivo en el Derecho penal chileno

Existen diversos mecanismos de reconocimiento de efectos penales beneficiosos a distintas formas de colaboración al esclarecimiento de los hechos que el responsable de un delito puede efectuar en materia penal. Algunas de ellas están reguladas en el Código Penal, mientras que otras encuentran su consagración en leyes especiales. No es el objeto de esta sección la revisión pormenorizada de los rasgos y fundamentos de cada una de las formas de respuesta premial al responsable de un ilícito en el Derecho chileno, sino solo su mención y breve descripción a objeto de analizar posteriormente algunos rasgos particularmente llamativos de la regla en materia de mercado de valores.

El régimen general de los supuestos de autodenuncia y colaboración se encuentra en los numerales 8 y 9 del artículo 11 del Código Penal,<sup>19</sup> que establecen las circunstancias atenuantes de responsabilidad referidas a la entrega, confesión y colaboración en el esclarecimiento de los hechos<sup>20</sup>. La circunstancia contemplada en el N° 9 es también aplicable a personas jurídicas, conforme lo dispuesto en el artículo 6 N° 2 de la Ley N° 20.393 sobre la materia<sup>21</sup>.

Junto a esas circunstancias aplicables a todo hecho penalmente relevante, también se han formulado mecanismos especiales de premio a la colaboración del responsable de un delito en diversas normativas penales especiales. En la Ley N° 18.314 que determina conductas terroristas y fija su penalidad, su artículo 4° contempla una minorante especial de pena para quienes proporcionen información destinadas a impedir otros delitos o identificar o detener responsables.<sup>22</sup> En la Ley N° 20.000 que sanciona el tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias psicotrópicas, se regula la cooperación eficaz en su artículo 22,<sup>23</sup> como una

---

<sup>19</sup> Artículo 11.

Son circunstancias atenuantes:

8ª Si pudiendo eludir la acción de la justicia por medio de la fuga u ocultándose, se ha denunciado y confesado el delito.

9ª. Si se ha colaborado sustancialmente al esclarecimiento de los hechos.

<sup>20</sup> Sobre el alcance de estas circunstancias MERA (2011), pp. 304-306.; sobre los presupuestos diferenciados de aplicación de esas atenuantes y su compatibilidad, MAÑALICH (2015), pp. 239-249.

<sup>21</sup> La disposición de la Ley N° 20.393 complementa el texto referido del Código Penal y agrega que “Se entenderá especialmente que la persona jurídica colabora sustancialmente cuando, en cualquier estado de la investigación o del procedimiento judicial, sus representantes legales hayan puesto, antes de conocer que el procedimiento judicial se dirige contra ella, el hecho punible en conocimiento de las autoridades o aportado antecedentes para establecer los hechos investigados.”

<sup>22</sup> Artículo 4°.- Podrá disminuirse la pena hasta en dos grados respecto de quienes llevaren a cabo acciones tendientes directamente a evitar o aminorar las consecuencias del hecho incriminado, o dieran informaciones o proporcionaren antecedentes que sirvieran efectivamente para impedir o prevenir la perpetración de otros delitos terroristas, o bien, para detener o individualizar a responsables de esta clase de delitos.

<sup>23</sup> Artículo 22.- Será circunstancia atenuante de responsabilidad penal la cooperación eficaz que conduzca al esclarecimiento de los hechos investigados o permita la identificación de sus responsables; o sirva para prevenir o impedir la perpetración o consumación de otros delitos de igual o mayor gravedad contemplados en esta ley. En estos casos, el tribunal podrá reducir la pena hasta en dos grados.

Sin embargo, tratándose del delito contemplado en el artículo 16, la reducción de la pena podrá comprender hasta tres grados.

circunstancia atenuante especial, definiendo la cooperación como el suministrar datos o información precisos, verídicos y comprobables que permitan el esclarecimiento de los hechos investigados, la identificación de responsables o sirvan para prevenir o impedir la perpetración o consumación de otros delitos. La calificación de la cooperación como eficaz debe efectuarla el Ministerio Público en la formalización de la investigación o en su acusación,<sup>24</sup> lo cual tergiversa de manera absoluta la naturaleza de la colaboración al someterla a la condición de que el Ministerio Público considere la existencia de la misma, siendo una parte que estratégicamente persigue la imposición de las máximas condenas, más aún cuando no existe un mecanismo para resolver los casos de colaboración que satisfacen las exigencias legales y no son debidamente reconocidas por el Ministerio Público.

Debe tenerse en cuenta que de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 33 letra d) de la Ley N° 19.913, que crea la Unidad de Análisis Financiero y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos, también es aplicable la cooperación eficaz regulada en la ley sobre tráfico de estupefacientes en los delitos de los artículos 27 y 28 de dicha ley, referidos a lavado de activos y asociación ilícita para el lavado. A su vez, en materia de libre competencia se contempla una detallada regulación de la delación compensada en su artículo 39 del D.L. 211<sup>25</sup>, la cual se aplica respecto de aquellas infracciones señaladas en el artículo

---

Se entiende por cooperación eficaz el suministro de datos o informaciones precisos, verídicos y comprobables, que contribuyan necesariamente a los fines señalados en el inciso primero.

El Ministerio Público deberá expresar, en la formalización de la investigación o en su escrito de acusación, si la cooperación prestada por el imputado ha sido eficaz a los fines señalados en el inciso primero.

Si con ocasión de la investigación de otro hecho constitutivo de delito, el fiscal correspondiente necesita tomar conocimiento de los antecedentes proporcionados por el cooperador eficaz, deberá solicitarlos fundamentadamente. El fiscal requirente, para los efectos de efectuar la diligencia, deberá realizarla en presencia del fiscal ante quien se prestó la cooperación, debiendo este último previamente calificar su conveniencia. El superior jerárquico común dirimirá cualquier dificultad que surja con ocasión de dicha petición y de su cumplimiento.

La reducción de pena se determinará con posterioridad a la individualización de la sanción penal según las circunstancias atenuantes o agravantes comunes que concurran; o de su compensación, de acuerdo con las reglas generales.

<sup>24</sup> Al respecto y de forma no crítica, refiriendo jurisprudencia al respecto SILVA SILVA (2011), pp. 211-223.; FIGUEROA y SALAS (2013), pp. 116-120.

<sup>25</sup> Artículo 39° bis.- El que intervenga en alguna de las conductas previstas en la letra a) del artículo 3° podrá ser eximido de la disolución contemplada en la letra b) del artículo 26 y obtener una exención o reducción de la multa a que se refiere la letra c) de dicho artículo, en su caso, cuando aporte a la Fiscalía Nacional Económica antecedentes que conduzcan a la acreditación de dicha conducta y a la determinación de los responsables.

Para acceder a uno de estos beneficios, quien intervenga en la conducta deberá cumplir los siguientes requisitos:

1.- Proporcionar antecedentes precisos, veraces y comprobables que representen un aporte efectivo a la constitución de elementos de prueba suficientes para fundar un requerimiento ante el Tribunal;

2.- Abstenerse de divulgar la solicitud de estos beneficios hasta que la Fiscalía haya formulado el requerimiento u ordene archivar los antecedentes de la solicitud, salvo que la Fiscalía autorice expresamente su divulgación, y

3.- Poner fin a su participación en la conducta inmediatamente después de presentar su solicitud.

Para acceder a la exención de la disolución o multa, en su caso, además de cumplir los requisitos señalados en el inciso anterior, quien intervenga en la conducta deberá ser el primero que aporte los antecedentes a la Fiscalía, dentro del grupo de responsables de la conducta imputada.

Para acceder a una reducción de la multa, además de cumplir los requisitos señalados en el inciso segundo, quien intervenga en la conducta deberá aportar antecedentes adicionales a los presentados por el primero que haya acompañado antecedentes a la Fiscalía en virtud de este artículo. En todo caso, la rebaja de la multa que

3º letra a) de ese cuerpo legal, es decir, colusión entendida como los casos de acuerdos expresos o tácitos entre competidores o las prácticas concertadas entre ellos, destinados a fijar precios, establecer condiciones de comercialización de bienes o servicios, limitar su producción, asignarse zonas o cuotas de mercado, excluir competidores, o afectar procesos de licitación.<sup>26</sup> En esos casos, los responsables de tales conductas pueden ser beneficiados por una reducción o exención de la multa aplicable, cuando aporten a la FNE antecedentes para acreditar la existencia de la infracción a la libre competencia y la determinación de los responsables.

En cuanto a los alcances penales de la delación compensada en este ámbito, sus efectos se determinan en el artículo 63 del mismo cuerpo legal,<sup>27</sup> el cual establece una exención de

---

solicite el Fiscal en su requerimiento se limitará exclusivamente al segundo que haya aportado antecedentes y no podrá ser superior al 50% de la multa que de otro modo habría sido solicitada.

En su requerimiento el Fiscal individualizará a cada interviniente en la conducta que haya cumplido con los requisitos para acceder a cualquiera de los beneficios a que se refiere el inciso primero. Si el Tribunal diere por acreditada la conducta, no podrá aplicar la disolución o multa a quien haya sido individualizado como beneficiario de una exención, como tampoco una multa mayor a la solicitada por el Fiscal a quien haya sido individualizado como acreedor de una reducción de la misma, salvo que se acredite durante el proceso que dicho acreedor fue el organizador de la conducta ilícita coaccionando a los demás a participar en ella.

Quien alegue la existencia de la conducta prevista en la letra a) del artículo 3º, fundado a sabiendas en antecedentes falsos o fraudulentos con el propósito de perjudicar a otros agentes económicos acogiéndose a los beneficios de este artículo, será sancionado con la pena de presidio menor en su grado máximo.

Las investigaciones de los hechos constitutivos de dicho delito sólo serán iniciadas por querrela formulada por la Fiscalía Nacional Económica, sin que sea aplicable, para estos efectos, lo dispuesto en el artículo 166 del Código Procesal Penal.

La solicitud de los beneficios contemplados en el presente artículo constituirá un hecho o información esencial para los efectos de lo establecido en el inciso segundo del artículo 10 de la ley N°18.045, de Mercado de Valores, respecto de aquellas entidades que están inscritas en el Registro de Valores al que se refiere la misma ley. Tanto la existencia de la referida solicitud como su contenido constituirán hechos o antecedentes reservados, en los términos del inciso tercero del mismo artículo.

En ningún caso este régimen de exenciones o reducciones podrá extenderse a la indemnización de los perjuicios que tuviere lugar.

<sup>26</sup> La práctica de realizar acuerdos entre Fiscalía Nacional y los infractores existía previamente a la regulación legal de la delación compensada, AYDIN y FIGUEROA (2019), p. 333.

<sup>27</sup> Artículo 63º.- Estarán exentos de responsabilidad penal por el delito tipificado en el artículo 62 aquellas personas que primero hayan aportado a la Fiscalía Nacional Económica antecedentes de conformidad al artículo 39 bis. El requerimiento del Fiscal Nacional Económico individualizará a las personas exentas de responsabilidad penal y dicha calidad será así declarada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

Las personas indicadas en el inciso anterior deberán proporcionar al Ministerio Público y al tribunal competente los mismos antecedentes que previamente entregaron a la Fiscalía Nacional Económica, y deberán prestar declaración en calidad de testigo en la forma dispuesta por el artículo 191 del Código Procesal Penal, declaración que será incorporada al juicio oral de la manera prevista en el artículo 331 del mencionado Código.

Si el testigo legalmente citado no compareciere sin justa causa o se negare a ratificar su declaración prestada ante la Fiscalía Nacional Económica, y así lo declarare el juez de garantía competente a petición del Ministerio Público, o incurriere en alguna de las conductas previstas en los artículos 206 o 269 bis del Código Penal, será privado de la exención de responsabilidad penal que establece este artículo. La sanción respectiva se acumulará materialmente a la que corresponda según lo dispuesto en el artículo 62. En contra de la resolución del juez de garantía que privare de la exención de responsabilidad penal procederá el recurso de apelación, que se concederá en ambos efectos.

Se le rebajará en un grado la pena determinada, según lo que dispone el inciso tercero del artículo 62, a aquellas personas que hayan aportado a la Fiscalía Nacional Económica antecedentes adicionales de conformidad al inciso cuarto del artículo 39 bis. El requerimiento del Fiscal Nacional Económico

responsabilidad penal para el primer delator y una rebaja en un grado de la pena aplicable para el segundo sujeto que proporcione antecedentes adicionales, en consonancia con el alcance de los efectos para los delatores en materia administrativa. En ambos casos cabe al Fiscal Nacional Económico indicar en su requerimiento a las personas que son beneficiadas por la rebaja de pena y ello ha de ser calificado por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (en adelante, TDLC). Ha de tenerse presente que en materia de libre competencia, la FNE ha elaborado una Guía de Delación Compensada que precisa y regula una serie de aspectos operativos para la procedencia de la colaboración<sup>28</sup>.

La regulación contenida en el D.L. 211 jugó un rol preponderante en la elaboración de la materia establecida en mercado de valores, sirviendo tanto de modelo la regulación nacional<sup>29</sup> en el punto como también la normativa comparada al respecto.<sup>30</sup> Como veremos más adelante, hay numerosas cuestiones que diferencian ambos regímenes.

Finalmente, la Ley N° 21.121 introdujo en los delitos funcionarios una regla de cooperación eficaz por medio del artículo 206 quáter del Código Penal<sup>31</sup>. Esta regla especial de atenuante

---

individualizará a los beneficiarios de rebaja de la pena y dicha calidad será así declarada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

Respecto de las personas consignadas en el inciso anterior no se aplicará lo dispuesto en el inciso cuarto del artículo 62 cuando comparezcan ante el Ministerio Público y el tribunal competente y ratifiquen su declaración prestada ante la Fiscalía Nacional Económica, salvo que el requerimiento de esta última involucre únicamente a dos competidores entre sí y que uno de dichos competidores tenga la calidad de acreedor del beneficio de exención de multa declarada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, en los términos del artículo 39 bis.

<sup>28</sup> Guía Interna sobre Delación Compensada en casos de Colusión, Fiscalía Nacional Económica, Marzo de 2017.

<sup>29</sup> Existen múltiples menciones en la tramitación legislativa, especialmente significativo, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 539, al revisar el texto de la delación compensada en libre competencia aprobado por el Senado.

<sup>30</sup> Los asesores legislativos del Ministerio de Hacienda entregaron una minuta que incluía una tabla sobre la regulación de la delación compensada en Derecho comparado, pero se trata de una tabla de la OCDE sobre esta institución en materia de libre competencia y no de mercado de valores, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 328. No existe mención en la historia de la ley de que se haya dejado claramente constancia que las regulaciones extranjeras invocadas no establecen un sistema de delación compensada en materia de mercado de valores. Incluso es posible ver como sin más se afirmaba el éxito de esta clase de mecanismos equiparando por igual su aplicación en libre competencia y mercado de valores, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), pp. 510 y 682

<sup>31</sup> Será circunstancia atenuante de responsabilidad penal de los delitos contemplados en los Párrafos 5, 6, 9 y 9 bis la cooperación eficaz que conduzca al esclarecimiento de los hechos investigados o permita la identificación de sus responsables, o sirva para prevenir o impedir la perpetración o consumación de estos delitos, o facilite el comiso de los bienes, instrumentos, efectos o productos del delito. En estos casos, el tribunal podrá reducir la pena hasta en dos grados.

Se entiende por cooperación eficaz el suministro de datos o informaciones precisos, verídicos y comprobables, que contribuyan necesariamente a los fines señalados en el inciso anterior.

El Ministerio Público deberá expresar, en la formalización de la investigación o en su escrito de acusación, si la cooperación prestada por el imputado ha sido eficaz a los fines señalados en el inciso primero.

La reducción de pena se determinará con posterioridad a la individualización de la sanción penal según las circunstancias atenuantes o agravantes comunes que concurran; o de su compensación, de acuerdo con las reglas generales.

La circunstancia atenuante prevista en este artículo no se aplicará a los empleados públicos que desempeñen un cargo de elección popular o de exclusiva confianza de éstos, o de alta dirección pública del primer nivel

es aplicable a los delitos de los párrafos referidos a malversación de caudales públicos, fraudes y exacciones ilegales, cohecho y cohecho de funcionario público extranjero. En cuanto a los fines de la cooperación, esta contempla no solo los de esclarecer los hechos, identificar responsables, prevenir o impedir la comisión de esa clase de delitos, sino también facilitar el comiso de bienes, instrumentos, efectos o producto del delito.

Al igual que en el caso de la regulación en materia de ley de estupefacientes, la regla en materia de delitos de funcionarios públicos señala que corresponde al Ministerio Público señalar en la formalización o su escrito de acusación si la cooperación prestada ha sido eficaz. Más allá del carácter anómalo de tal exigencia, este defecto se ve profundizado por los requisitos adicionales indebidamente requeridos por el Ministerio Público en esta materia, que tornan aún más compleja la obtención del beneficio para quien satisface los presupuestos legales.<sup>32</sup>

A pesar de no tratarse de normas con inmediatos efectos penales, como las antes citadas, en materia administrativo sancionatoria se contemplan también regulaciones legales expresas, sin mencionar aquí la correspondiente, pero existente normativa administrativa en la materia, que otorgan efectos a la autodenuncia del infractor. Así, se puede mencionar entre las que tienen un evidente impacto sobre agentes económicos, aquella dispuesta en el Código Tributario, la cual señala en el inciso primero del artículo 106, la facultad del Director Regional del Servicio de Impuestos Internos (en adelante, SII) para remitir, rebajar o suspender las sanciones pecuniarias en caso que el implicado ha confesado la infracción y sus circunstancias.<sup>33</sup>

Por su parte, el artículo 41 del artículo 2 de la Ley N°20.147<sup>34</sup>, que creó la Superintendencia del Medio Ambiente (en adelante, SMA), establece el deber de eximir de la multa al infractor que concurra por primera vez a dicha institución y denuncie estar cometiendo alguna de las infracciones reguladas en ese cuerpo legal, siempre que ejecute íntegramente el programa de

---

jerárquico; a los que sean fiscales del Ministerio Público; ni a aquellos que, perteneciendo o no al orden judicial, ejerzan jurisdicción.

<sup>32</sup> Crítico sobre el contenido de la instrucción general FN N° 472/2020, MEDINA (2020), *passim*.

<sup>33</sup> Artículo 106.- Las sanciones pecuniarias podrán ser remitidas, rebajadas o suspendidas, a juicio exclusivo del Director Regional si el contribuyente probare que ha procedido con antecedentes que hagan excusable la acción u omisión en que hubiere incurrido o si el implicado se ha denunciado y confesado la infracción y sus circunstancias.

<sup>34</sup> Artículo 41.- La Superintendencia deberá eximir del monto de la multa al infractor que concurra a sus oficinas, por primera vez, y denuncie estar cometiendo, por sí, cualquier infracción de aquellas establecidas en los artículos precedentes, siempre y cuando ejecute íntegramente el programa de cumplimiento previsto en el artículo 42.

En caso que un infractor ya hubiese concurrido a autodenunciarse, la utilización por segunda y tercera vez de dicho mecanismo rebajará hasta en un 75% y 50%, respectivamente, la multa impuesta por la Superintendencia en el proceso sancionatorio respectivo, siempre y cuando ejecute íntegramente el programa de cumplimiento previsto en el artículo 42.

Esta exención o rebaja sólo procederá cuando el infractor suministre información precisa, verídica y comprobable respecto de los hechos que constituyen infracción y ponga fin, de inmediato, a los mismos, adoptando todas las medidas necesarias para reducir o eliminar los efectos negativos.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso que la Superintendencia hubiese iniciado la etapa de investigación respecto de los mismos hechos, la denuncia establecida en el inciso primero de este artículo no producirá ningún efecto respecto del infractor.

cumplimiento, mientras que en los casos en que el infractor concurra por segunda o tercera vez, la rebaja de sanción es solo por un 75% y un 50% respectivamente, requiriendo que en todo caso que no se haya iniciado investigación por el ente administrativo. Sin contar con una expresa referencia a normas penales, en ambos casos existe el riesgo de infracciones penales asociadas, con diferencias significativas en ambas, dado que en el caso de la legislación tributaria hay reserva de la acción penal para el SII, cuestión que no sucede en caso de la SMA.

Sin perjuicio de las evidentes diferencias entre cada una de las distintas formas de recepción en el ordenamiento jurídico chileno de las consecuencias premiales a la colaboración, es posible extraer de ellas una serie de rasgos que definen su conformación. No hay duda que la principal inspiración para la regulación en el D.L. 3.538 es la establecida en libre competencia, a nivel local y comparado. Lo esencial está dado por el tipo de comportamiento postdelictivo requerido y los requisitos para su procedencia, los órganos que intervienen en la valoración y concesión de sus efectos. Respecto a la autodenuncia y colaboración en materia de mercado de valores con referencias a las demás regulaciones en la materia.

### **3. La regulación del artículo 58 del D.L. 3.538**

La figura de la colaboración del presunto infractor en el D.L. 3.538 ha sido objeto de escaso análisis en la literatura chilena,<sup>35</sup> pese a ser un instrumento que presenta diversos aspectos en su conformación que requieren una revisión crítica. Previo a proceder al análisis de los principales rasgos de los mecanismos de colaboración del presunto infractor, se expone en esta sección la forma en la cual se regulan las variantes posibles de formas de colaboración.

La disposición se estructura bajo dos hipótesis, la de autodenuncia y delación; y sub supuesto de delación calificada.

- a) El presunto infractor que denuncia de una infracción en la cual es el único responsable, a la cual en adelante denominaremos “autodenuncia”.
- b) El presunto infractor que denuncia una infracción en la cual es responsable, pero hay otros posibles responsables, a la cual en adelante denominaremos “delación”. En caso de que la delación recaiga sobre ciertos ilícitos, entonces el régimen de potenciales consecuencias se intensifica, caso que denominaremos “delación calificada”.

Ambas modalidades determinan distintas posibles consecuencias en cuanto al alcance de la extensión de los beneficios a los cuales puede optar el infractor, tanto a nivel de sanción administrativa como penal, existiendo únicamente posibilidades de efectos en esta última sede en los casos de delación o delación calificada, no así en el supuesto de autodenuncia.

El primero caso, de la autodenuncia, se verifica en aquellos casos en que el presunto infractor denuncia ante la CMF un hecho en el cual le cabría responsabilidad únicamente a él. Con todo, desde ya debe tenerse en cuenta que existe la posibilidad de que la denuncia del único

---

<sup>35</sup> GARCÍA PALOMINOS (2020), pp. 235-246.

presunto infractor sea realizada por una persona jurídica, caso en el cual se ha de individualizar a todas las personas naturales que son amparados por la solicitud de aplicación del beneficio.

En los casos de autodenuncia, la disposición prevé la aplicación de una exención de hasta un 80% de la sanción pecuniaria aplicable si los antecedentes proporcionados conduzcan a la acreditación de los hechos constitutivos de la infracción. En el caso de autodenuncia, los efectos de la colaboración son meramente administrativos y no se extienden en sede de responsabilidad penal.

El segundo supuesto regula la delación, la cual opera en el caso de una infracción que involucre a dos o más potenciales responsables. En tal caso, el primero en denunciar podrá acceder a una reducción del 100% de la sanción pecuniaria aplicable, mientras que para los siguientes infractores que se denuncien, el alcance de la reducción de la sanción pecuniaria aplicable se limita a un máximo del 30%, si aportan antecedentes sustanciales y adicionales a los ya entregados.

Es en este segundo caso, que la colaboración puede tener efectos penales, pero únicamente para el primero de los potenciales infractores que se denuncia. La extensión de los efectos penales depende de si se trata del supuesto simple o de los casos de delación calificada.

En el caso de la delación, los hechos que acarrear responsabilidad penal son objeto de una atenuante que permite la rebaja de la pena en uno o dos grados a aquella señalada por la ley, para aquel infractor al que se hubiere concedido una exención del 100% de la sanción pecuniaria aplicable.

En tanto, en los casos de delación calificada, la consecuencia es una eximente de responsabilidad penal cuando el delito que es objeto de la delación calificada es uno de los siguientes:

- a) Artículo 59, letra e) de la LMV: infracción de las prohibiciones consignadas en los artículos 52 LMV (transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios de valores) y 53 LMV (efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, sea en transacciones en el mercado de valores o de modo privado);
- b) Artículo 60 letras e) LMV: uso deliberado de información privilegiada por parte de quienes se presume que tienen acceso a la misma; g) valerse de información privilegiada ejecutando un acto, por sí o por interpósita persona, para obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública; y h) revelar información privilegiada, para obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública, en relación con el artículo 164 LMV;

- c) Artículo 61 de la LMV: difusión de información falsa o tendenciosa con el objeto de inducir a error en el mercado de valores), siempre que no se trate de los sujetos señalados en el inciso segundo del mismo artículo 61, esto es, que la conducta sea realizada por quien tiene acceso a información privilegiada, en razón de su cargo, posición, actividad o relación en la CMF o en una entidad fiscalizada por esta.

La regulación de los efectos penales de la delación presenta una serie de particularidades que tornan compleja la coherencia y razonabilidad de su conformación, lo que se refleja especialmente en los requisitos exigidos para su procedencia y la forma en la cual estos, inspirados en la regulación de libre competencia, son adecuados en el contexto de las infracciones de competencia propia de la CMF, así como en cuanto a la capacidad de los beneficios para constituir efectivos incentivos a la colaboración por parte de los sujetos eventualmente responsables, especialmente en sede penal. Asimismo, la atribución de competencias a la CMF en esta materia y que rol cabe a los entes con funciones en la persecución y sanción penal puede generar algunos aspectos cuestionables.

#### **4. Los requisitos de la colaboración**

La colaboración del presunto infractor ante la CMF requiere diversos comportamientos por parte de quien solicita el beneficio, los cuales han de ser calificados por el mismo órgano como concurrentes. Algunos de ellos están establecidos en la propia disposición legal y otros se exigen conforme a la normativa administrativa, su revisión en conjunto constituye la totalidad de elementos del programa de clemencia en el ordenamiento jurídico chileno.

La claridad en los presupuestos de aplicación en un modelo de clemencia, como los mecanismos de autodenuncia y delación que aquí se revisan, desempeñan un rol esencial en el éxito de los fines del mecanismo.<sup>36</sup> En tal sentido, que la regulación chilena tenga base legal es un elemento a favor de la ausencia de variabilidad de criterios por parte de la autoridad administrativa, pese a que dichos entes agregan en sus propias regulaciones administrativas requisitos para la concesión de beneficios. Como veremos, los problemas de incertidumbre se producen respecto a la eventual persecución en sede penal.

##### **4.1. El suministro de antecedentes como obligación esencial**

En materia de mercado de valores, la disposición requiere que tanto para el caso de autodenuncia, como en ambos supuestos de delación, que el presunto infractor suministre una serie de antecedentes y cumpla varias condiciones. La regulación en este aspecto es similar a la de libre competencia y excede con creces las requeridas en las otras normas premiales del ordenamiento jurídico, que por regla general solo exigen la entrega de antecedentes suficientes para las finalidades de esclarecimiento o prevención que se persiguen.

En cuanto al contenido del deber de colaborar, lo esencial se refiere a la entrega de antecedentes precisos, veraces y comprobables que representen una contribución efectiva a

---

<sup>36</sup> WOLF (1979), p. 1069.

la constitución de elementos de prueba suficientes para fundar el oficio de cargos. Los elementos de la entrega de antecedentes se precisan en la Política de la CMF, indicando que ello consiste en entregar sin demora toda la información y evidencia relativa a la infracción que se trate, que esté en manos del interesado o que este pueda obtener, mismos antecedentes que deben ser puestos a disposición del Ministerio Público, en caso de ser una infracción constitutiva de delito.

No existe una regulación legal de la oportunidad de la entrega, pero no supone la inexistencia de una investigación en curso por los mismos hechos, según dispone la Política de la CMF. En tal sentido, solo es una exigencia que depende del momento de toma de conocimiento por parte del infractor de los hechos que pueden originar responsabilidad. Por ello, puede darse el caso que los mismos hechos sean investigados por el Ministerio Público y tomando el infractor conocimiento por esa vía, recurra posteriormente a la CMF para solicitar el beneficio, lo cual no obstaría en modo alguno para la satisfacción de los presupuestos de colaboración conforme al artículo 58 D.L. 3.538.<sup>37</sup>

#### **4.2. La exigencia de comportamientos adicionales**

Además del comportamiento esencial exigible, el artículo 58 D.L. 3.538 requiere que el infractor se abstenga de haber divulgado la solicitud de beneficio hasta la emisión de la resolución sancionatoria o el archivo de los antecedentes. De acuerdo a la regulación contenida en la Política de la CMF, se considera que se ha infringido este requisito cuando el solicitante por sí o por medio de otro, pone en conocimiento de terceros la existencia de un procedimiento de colaboración del presunto infractor o de ciertos elementos que permiten inferir la solicitud del beneficio, a menos de contar con autorización previa y por escrito de la CMF.

A este respecto, y considerando el riesgo de una persecución de responsabilidad penal paralela al procedimiento administrativo sancionatorio, cabe cuestionarse si la entrega de los antecedentes en forma de autodenuncia en paralelo a la CMF y al Ministerio Público, sin contar la autorización previa de la CMF, es constitutiva de una infracción del requisito de no divulgación. No debiese considerarse que en tal caso el deber de no divulgación ha sido infringido, puesto que la finalidad del requisito debe estar orientada a impedir alertar a otros partícipes. En todo caso, ello requiere que quien denuncia alerte a ambas entidades el hecho de que también lo pone en conocimiento de la otra, para efectos de confidencialidad y transparencia, y en todo caso, pone de manifiesto la necesidad que exista una coordinación entre CMF y Ministerio Público en cuanto a la forma de tratamiento de estos.

Asimismo, exige la disposición que el infractor deberá haber puesto fin a su participación en la actividad ilícita antes de presentar la solicitud. Esta exigencia adicional es evidente cuando se trata de la participación en una organización criminal, entendiéndose que el colaborador deja de ser parte de la asociación y con ello lleva adelante una conducta similar al desistimiento.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> La posibilidad de que un tercero denuncie los hechos al Ministerio Público y por esa vía el infractor tome noticia de la publicidad de su conducta y concurra a la CMF fue mencionada en el debate legislativo por el Senador Araya, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 620.

<sup>38</sup> GARRO (2013), p. 19; SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ, (2005), p. 2.

El poner término a la conducta ilícita tiene sentido como requisito en aquellos casos en que la infracción puede ser sostenida por los autores en el tiempo. De ahí que tenga sentido cuando se trata de una exigencia adicional a la colaboración en el caso del delito de colusión,<sup>39</sup> pero en los delitos referidos a infracciones de competencia de la CMF la referencia al cese de la conducta carece de asidero en todos los casos.<sup>40</sup>

No es el objeto del presente trabajo realizar un estudio dogmático comparado entre el delito de colusión del D.L. 211 y los diversos delitos que se contemplan en la regulación de competencia de la CMF, que más allá del mercado de valores abarca, como se ha indicado, también el de seguros y financiero. Pero una simple comprensión del delito de colusión como uno que al requerir acuerdo entre distintos involucrados,<sup>41</sup> se diferencia desde ya con los delitos de la ley de mercado de valores que admiten realización por parte de un solo sujeto. Además, la modalidad del acuerdo es una forma de actuación conjunta sostenible en el tiempo. Se trata de un delito permanente<sup>42</sup> que por tanto permite mantener la realización típica mientras continúe la ejecución de la conducta penalmente relevante constitutiva del acuerdo entre los responsables. En tal sentido, presenta una similitud con los delitos de organización, en cuantos a supuestos de unidad de acción<sup>43</sup>, lo cual refleja porque la institución de la delación y la exigencia de abandono de la actividad tienen sentido en esta clase de supuestos.

Sin embargo, tal característica no se presenta necesariamente en los delitos cuya infracción es de competencia de la CMF, sea en mercado de valores, seguros o mercado financiero, los cuales presentan modalidades de realización típica de diversa índole, sin que pueda predicarse respecto de todos ellos que comparten el rasgo de delito permanente, propio de la figura penal de colusión.

Adicionalmente, este requisito es simple de establecer en los casos en que el solicitante de la beneficio es una persona natural, pero puede presentar mayores dificultades cuando se refiere a un solicitante persona jurídica, lo cual se abordará más adelante a propósito de esa modalidad y sus particularidades. En seguida, la disposición señala entre los requisitos el no haber sido el organizador o líder de la conducta ilícita, ni haber coaccionado a los demás a participar en la infracción. Este último requisito, tomado de la regulación en materia de libre competencia, según dispone el artículo 39 bis DL 211,<sup>44</sup> requerimiento que pese a ser habitual

---

<sup>39</sup> Así en el ámbito europeo WILS (2003), pp. 14-15.

<sup>40</sup> Véase, notas 3 y 4

<sup>41</sup> La formulación del ilícito de colusión en el D.L. 211 requiere que sea una conducta realizada por competidores entre sí, lo que explica la exigencia de acuerdo. Sobre el punto, véase ARTAZA (2018), pp. 555-567.

<sup>42</sup> Sobre el concepto de delito permanente, con referencia al estudio del delito de colusión, véase BASCUÑAN RODRÍGUEZ (2016) pp. 121-124; respecto al carácter de permanente del delito, véase SANTELICES (2020), pp.106-107.

<sup>43</sup> BASCUÑAN RODRÍGUEZ (2016), pp.125-128.

<sup>44</sup> Ha de tenerse en cuenta que la redacción en materia de mercado de valores es mejor que la utilizada en libre competencia, la cual excluye del beneficio al organizador de la conducta que ha coaccionado a los demás a participar en ella. En tal sentido, la fórmula alternativa respecto de la LMV que separa la calidad de organizador de la de sujeto que coacciona es más apropiada. Sobre el alcance de la exclusión en materia de Libre

no ha estado exento de críticas.<sup>45</sup> Es evidente que este requisito está diseñado para los casos en que existen múltiples sujetos que han intervenido en la infracción y no resulta en modo alguno procedente en los casos de autodenuncia del presunto infractor. La única interpretación razonable es que tal exigencia no puede formularse en los casos de autodenuncia y solo procede para aquellos casos de delación regulados por el artículo 58 D.L. 3.538, debiendo ignorarse cuando se trate de un infractor único que denuncia la comisión de una eventual infracción.

Más allá del caso de la autodenuncia, en los casos de delación, tampoco es claro que en supuestos de delitos con intervención múltiple de sujetos se pueda distinguirse nítidamente el rol de líder o casos de coaccionador, cuestión que especialmente tratándose de líderes, resultan más propias del delito de colusión que de aquellos tipificados en la ley de mercado de valores.

Por último, se exige que quien solicita el beneficio, deba contribuir efectivamente a la investigación en el marco del proceso penal que eventualmente lleve adelante el Ministerio Público por los mismos hechos. Para estos efectos, deberá proporcionar al fiscal a cargo del caso todos los antecedentes que hubiere aportado en la investigación conducida por la CMF, y prestar declaración en calidad de testigo cuando fuere requerido por el tribunal penal que conoce de los hechos.

#### **4.3. La exigencia de ausencia de antecedentes administrativos previos**

La disposición requiere además que el solicitante no haya sido sancionado previamente por infracciones a las leyes y a la normativa cuya fiscalización corresponde a la CMF, con alguna de las sanciones previstas:

- a) En los numerales 2 y 3 del artículo 36, esto es multa o revocación de autorización de existencia, respectivamente, para la sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de la CMF, por haber incurrido en infracción a las leyes, reglamentos, instrucciones y órdenes que les imparta la CMF, o
- b) En los numerales 2 y 3 del artículo 37, es decir, multa o suspensión en el cargo hasta por un año o revocación de la autorización o nombramiento por causa grave en el caso de personas nombradas por la CMF para ejercer determinadas funciones o actuaciones.

Sin embargo, esto deja abierta la posibilidad de obtener el beneficio a quien tenga una condena únicamente penal previa por alguna de las infracciones de competencia de la CMF, más aun considerando que los plazos de prescripción en materia penal exceden al establecido en sede administrativa.

---

Competencia, véase a la sentencia de la Corte Suprema en el denominado caso Tissue, SCS Rol 1531-2018, de 6 de enero de 2020, especialmente considerandos trigésimo tercero y trigésimo cuarto.

<sup>45</sup> LESLIE (2006), pp. 453-488.

#### **4.4. Los requisitos administrativos**

La regulación administrativa de la CMF establece una serie de deberes complementarios a la entrega de antecedentes, que constituyen formas de colaboración adicionales, los cuales han sido esencialmente tomados de la Guía FNE sobre delación compensada. Esos comportamientos consisten en desarrollar gestiones razonablemente al alcance del interesado para asegurar la cooperación de las personas naturales que puedan aportar antecedentes, estar a disposición de la Unidad de Investigación de la CMF para sus requerimientos y la entrega de información, evitar la pérdida o destrucción de evidencia o información, no desconocer, negar o controvertir los hechos reconocidos y en general cooperar con la CMF en el proceso sancionatorio. En cuanto al significado de estas exigencias, presenta ambigüedad cuál es el grado de colaboración que debería prestar el sujeto que busca el beneficio cuando se trata de la realización de gestiones razonablemente a su alcance para asegurar la cooperación de personas naturales.

En primer término, no resulta clara la razón de exigir únicamente la posibilidad de colaboración por parte de sujetos personas naturales, cuando en algunos casos la titularidad de los antecedentes útiles podría estar radicada en una persona jurídica. Pero más allá de ese caso y los problemas de conflictos entre socios o accionistas de una persona jurídica en cuanto al alcance de la colaboración, las principales dificultades se expresan en los supuestos de colaboración de persona jurídica (véase 7.) En esos casos, la pregunta que debe formularse es cuál es el baremo de lo razonable que debe aplicarse para estimar que las acciones desarrolladas por quien solicita el beneficio han satisfecho la exigencia de comportamiento formulada por la autoridad administrativa. Como veremos más adelante, a propósito de la colaboración solicitada por persona jurídica, los conflictos sobre las acciones de colaboración al interior de ella suscitan una serie de interrogantes no adecuadamente resueltas.

Respecto de la entrega de información, existe la posibilidad de conflictos en los casos que la titularidad de los elementos de evidencia que se requieran, lo sea de un tercero ajeno al proceso de solicitud, cuestión que será también tratada con ocasión de las particularidades de solicitud por parte de persona jurídica.

El último requisito que la Política de la CMF se refiere a no negar, desconocer o controvertir los hechos reconocidos. Ha de entenderse que se trata únicamente de la ausencia de discusión sobre el sustrato fáctico de los hechos que están vinculados a la presentación de la solicitud del beneficio de colaboración y no al reconocimiento de responsabilidad por los hechos, subsistiendo en primer término la posibilidad de discutir la calificación jurídica de los hechos no controvertidos como constitutivos efectivamente de alguno de los supuestos de potenciales infracciones administrativas. En caso alguno podría ello estimarse como una forma de asunción de responsabilidad en una eventual investigación penal, la cual tanto en materia probatoria como en los elementos jurídicos de aplicación de la correspondiente norma penal, ha de regirse por los baremos propios de dicha sede.

## 5. Los efectos de la colaboración del infractor

En cuanto a los efectos, el ordenamiento jurídico penal y administrativo sancionador considera diversas variantes que puede asignar a las distintas modalidades de comportamiento colaborativo. Es esencial que el diseño de un mecanismo efectivo de colaboración considere incentivos adecuados para que sean operativos en la práctica y los infractores consideren como una alternativa razonable el exponer los hechos antes las autoridades respectivas.<sup>46</sup>

Ello varía desde su consideración como una mera circunstancia atenuante de responsabilidad, cuyo efecto se determina en conformidad a las reglas generales de determinación de la pena, la atribución de un efecto atenuante especial de disminución de la sanción posterior a la aplicación de las reglas generales sobre determinación de pena, como en materia de drogas y delitos funcionarios, y hasta la posibilidad de exención de responsabilidad como se contempla en los sistemas de libre competencia y mercado de valores.

### 5.1. La discusión parlamentaria

El artículo 58 D.L. N° 3.538 fue objeto de un intenso debate legislativo en cuanto al alcance de los beneficios para el presunto infractor. El proyecto originalmente consideraba únicamente una rebaja de entre un 20% y un 50% de la sanción pecuniaria aplicable, sin referencia a efectos en sede penal. Posteriormente, se modificó el beneficio de reducción de multa a un 100% y se concedía exención total de responsabilidad, siempre que fuese el primero en aportar antecedentes.<sup>47</sup>

En la tramitación de la ley, se estableció posteriormente la distinción entre casos de autodenuncia y delación, esto es, la denuncia de un solo involucrado en los hechos y los casos de múltiples responsables, pero en caso de ser el primero o único aportante se podría obtener hasta un 100% de reducción de multa y en el caso de haber varios infractores, los siguientes colaboradores podían obtener una rebaja de hasta de un 30%, reservando efectos penales solo en el caso de obtener el beneficio del primero o único colaborador.<sup>48</sup> El Ministerio Público fue crítico a la exención total de responsabilidad penal del infractor, abogando por reducción de la sanción penal y postulando que la exención se verificará únicamente en supuestos de coparticipación de sujetos en el ilícito<sup>49</sup>.

Las inquietudes surgidas durante la tramitación legislativa motivaron que el Ejecutivo enviara una nueva redacción de la norma,<sup>50</sup> la cual establece la diferencia en los efectos de la colaboración de quien se autodenuncia y quien lo hace existiendo otros partícipes en la infracción. De esa forma se limita a solo un 80% el máximo de la reducción de la sanción pecuniaria al presunto infractor que se autodenuncia y se restringe la rebaja de responsabilidad penal solo a quienes han obtenido la reducción del 100% de la multa

---

<sup>46</sup> WOLF (1979), p. 1073; HUGUES (1992), p. 6.

<sup>47</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 298

<sup>48</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 305 y s.

<sup>49</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 500 y ss.

<sup>50</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 542 y s.

pecuniaria, quienes obtienen una pena inferior en uno o dos grados de la legalmente señalada y se reserva la exención de responsabilidad penal para quienes obtengan la reducción del 100% solo a determinados tipos penales<sup>51</sup>, con diversos argumentos que serán revisados a propósito de los efectos de la delación calificada. Habiendo sido rechazada la indicación en Comisión de Constitución, esta fue renovada por el Ejecutivo, en los términos finalmente aprobados en la ley.

## **5.2. Las consecuencias de los efectos diferenciados**

La regulación final presenta una serie de rasgos que requieren revisión para entender los problemas que se pueden afirmar respecto a la disposición. En cuanto a los efectos en materia administrativa, llama la atención que no es posible determinar, por medio de alguna referencia en la historia legislativa, cuál es el fundamento de los guarismos utilizados para la determinación del alcance de reducción de sanciones pecuniarias.

Más allá de la arbitrariedad en los porcentajes fijados, la norma exhibe en cuanto a la sanción de multa un problema adicional. Dada la redacción utilizada, en los casos de autodenuncia y de los restantes involucrados en el caso de delación, se trata de montos de reducción con un tope de hasta un 80% en el primer caso y de un 30% en el segundo, siendo entonces facultativo de la CMF fijar cual es la entidad de la rebaja que se otorgará.

En cambio, en el caso del primer denunciante de una infracción que involucrare a dos o más posibles responsables, la regla del inciso segundo del artículo 58 D.L. 3.538 parece fijar una alternativa no variable, sino binaria. O se concede el beneficio en un 100% o no se concede en monto alguno. No es claro que tal estructura tenga un fundamento razonable, pero al menos debería haberse mantenido una estructura similar en cuanto al carácter rígido o no del monto de reducción.

Sin embargo, los efectos en materia penal son los que resultan más criticables en la estructura de la disposición. La cuestión crucial es la diferenciación entre supuestos de hecho de participación múltiple e individual. Es claro que nuevamente el problema radica en la transposición de una normativa, la de libre competencia, pensada respecto a un delito que requiere participación de múltiples sujetos, a una serie de infracciones que pueden admitir un sujeto único como autor.<sup>52</sup> La norma dispone únicamente que existen efectos penales para los casos de delación, esto es, en supuesto de participación múltiple.

La inexistencia de cualquier clase de beneficios penales para el sujeto que se autodenuncia genera un mecanismo dudoso para el sujeto que pretende acogerse ese beneficio.<sup>53</sup> Dado que en el caso de delitos referidos a aquellas conductas sancionables por la CMF no existe un reserva de la acción penal para el órgano administrativo, ni se contempla un régimen de

---

<sup>51</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 546 y s.

<sup>52</sup> Diferencia advertida por el Ministerio Público, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 499.

<sup>53</sup> WOLF (1979), p. 1077.

secuencialidad entre la persecución en sede administrativa y penal,<sup>54</sup> el riesgo que corre el sujeto que se autodenuncia es que al entregar antecedentes y someterse a un deber de colaboración con el Ministerio Público, se expone evidentemente a un riesgo de persecución penal,<sup>55</sup> sin contar necesariamente con una expectativa de trato más benigno. Tal carencia de todo efecto específico en materia penal es un desincentivo evidente para la operatividad de la colaboración del presunto infractor en caso de ser un único sujeto el potencial responsable, el cual se vería absolutamente expuesto a la renuncia de su derecho a guardar silencio sin ninguna consecuencia previsible en materia penal.

Una posible solución sería entender que siempre en caso de la autodenuncia que satisface los presupuestos del artículo 58 D.L. 3.538, debería tener que reconocerse en sede penal una o más atenuantes de aquellas genéricas contempladas en el Código Penal, del artículo 11 N° 8 o 11 N° 9. Sin embargo, esto es una cuestión meramente eventual, más aún cuando se podría estimar que la entrega de esa información en sede penal sería irrelevante, dado que ya estaría disponible para el Ministerio Público.<sup>56</sup> Sin duda, la única manera de regular de forma razonable un mecanismo de autodenuncia, es determinar a nivel legal los efectos de la colaboración tanto en sede administrativa como penal.

En cuanto a los efectos en caso de delación, esto es, en casos de infracciones con participación de múltiples sujetos, la regulación se aleja de la contemplada en libre competencia, que otorga beneficios penales no solo al primero en aportar antecedentes, en forma de exención de responsabilidad, sino también al siguiente en aportar, como rebaja en un grado de la pena aplicable.

En cuanto al artículo 58 del D.L. 3.538, los beneficios en materia penal solo son para quien aporta antecedentes en primer lugar y la entidad del beneficio depende de la clase de infracción constitutiva de un hecho punible. En cambio, para quien aporte antecedentes en segundo lugar, solo se prevé la reducción de la sanción pecuniaria y nuevamente es incierto si eventualmente su entrega de antecedentes será valorada en sede penal como una forma de colaboración conforme a las reglas generales de circunstancias atenuantes del Código penal.<sup>57</sup>

### **5.3. La extinción de responsabilidad por delación calificada**

La normativa sobre colaboración del presunto infractor reserva la extinción de responsabilidad penal únicamente para ciertos supuestos de hecho constitutivos de delitos en

---

<sup>54</sup> La reserva de acción penal y la secuencialidad son elementos esenciales de la eficacia de la delación en materia de libre competencia, sobre esto véase WALKER (2020), p. 161.

<sup>55</sup> A contrario de lo que sucede en materia tributaria o en libre competencia, áreas en las cuales existe reserva del ejercicio de la acción penal para el órgano administrativo, con lo cual las colaboraciones aceptadas por ellos pugnan naturalmente con la realización de una conducta de persecución especialmente intensa como la penal.

<sup>56</sup> MERA (2011), p. 306; críticamente respecto a la exigencia MAÑALICH (2015), pp. 244-245.

<sup>57</sup> A este respecto resulta indispensable una forma de cooperación formal entre las entidades encargadas de la persecución de responsabilidad administrativas y penales, así WOLF (1979), p. 1081. En tal sentido pero enfocados en el intercambio de información puede verse el MOU suscrito en EE.UU. por SEC y DOJ para la promoción de condiciones competitivas en la industria de valores (<https://www.sec.gov/files/ATR-SEC%20MOU-06-22-2020.pdf>).

la Ley de Mercado de Valores. Como se revisó previamente (véase sección 5.1.), la normativa sobre colaboración ante la CMF no establecía consecuencias penales y después de introducirlas y en transcurso del debate legislativo surgió la opción por reservarla únicamente para ciertos delitos, que son aquellos señalados en el artículo 59, letra e, solo en lo referente a las prohibiciones consignadas en los artículos 52 y 53; el artículo 60 letras e, g y h en relación con el artículo 164; y el artículo 61, siempre que no se trate de los sujetos señalados en su inciso segundo, todos de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores. Se trata de figuras que pueden ser agrupadas en dos grandes categorías: manipulación bursátil<sup>58</sup> y uso indebido de información privilegiada. Sin duda, ya la mera determinación de qué figuras penales se incluyen en esa agrupación conceptual y la exclusión de otras puede resultar dogmáticamente controvertida<sup>59</sup> y pone en cuestión la selección efectuada en la disposición.

No es claro cuáles fueron las razones para elegir esas conductas como aquellos supuestos en que era procedente conceder una exención de responsabilidad penal y no una mera rebaja. En la tramitación legislativa, se expresaron diversas justificaciones al respecto. Así, se menciona la gravedad<sup>60</sup> de los delitos de uso de información privilegiada, manipulación de mercado y fraude financiero contable, aunque este último no integra el catálogo de la delación calificada. Para justificar la delación se argumentó también que se trataba de los casos de más difícil, o de improbable, detección por parte del regulador.<sup>61</sup> El Ministerio Público indicó, sin mayores fundamentos, que solo consideraba apropiado que se previera exención de responsabilidad para el caso de uso de información privilegiada.<sup>62</sup>

Finalmente, las razones más detalladas de por qué se tuvo en consideración solo a esas figuras para la delación calificada, se refiere a la afirmación de que se trata de tipos penales que presentan los siguientes elementos:<sup>63</sup> grave afectación a la fe pública, casos en que la información es de difícil acceso para la Superintendencia del ramo, hechos cometidos frecuentemente en forma concertada y delitos que afectan intereses difusos, lo que implica una baja probabilidad de afectados que denuncien.

De la enunciación de rasgos que destacarían a estas formas de criminalidad, se puede afirmar que no parece existir concordancia entre las figuras elegidas para conceder exención de responsabilidad penal y los criterios considerados. La mera invocación a una afectación de la fe pública simplemente desconoce la especificidad de los objetos de protección en la ley de mercados de valores, que en todo caso de la misma gravedad y relevancia se puede afirmar de los restantes delitos previstos en esa regulación.

---

<sup>58</sup> Distinguiendo de las demás figuras en mercado de valores véase LONDOÑO (2013), p. 70; GARCÍA PALOMINOS (2017), pp. 152 y 194. En cuanto a rasgos dogmáticos y criminológicos compartidos por las figuras de los artículos 59 e) y 61 véase SALAZAR (2020), pp.159-167.

<sup>59</sup> Respecto al delito del artículo 59 a) LMV como delito de manipulación informativa HERNÁNDEZ (2017), pp.108-118.

<sup>60</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 510.

<sup>61</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), pp. 540, 682. Crítico respecto a la imposibilidad de detección de los casos de información privilegiada el Senador Espina, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 546.

<sup>62</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 540.

<sup>63</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 546 y ss.

No se desconoce acá la importancia de los delitos de manipulación de mercado o uso de información privilegiada, pero se trata de una variedad de intereses protegidos en las disposiciones de la ley de mercado de valores, muchos de los cuales tiene una relevancia equivalente para el mercado de valores, de seguros o financiero. Tampoco es correcto afirmar que respecto de los tipos penales que habilitan para una exención de responsabilidad se esté frente a hechos que, a diferencia de los restantes delitos en cuestión, se cometan especialmente de forma concertada, siendo eso una cuestión meramente contingente en los casos concretos.

El argumento que merece mayor atención se refiere a la falta de detección de los ilícitos y por ello la necesidad de contar con un incentivo particularmente efectivo para motivar a los involucrados a develar los hechos a la autoridad. Sin embargo, existen mecanismos alternativos para la obtención de información, los que serán revisados más adelante (véase apartado 8.). Sin embargo, no está debidamente justificado en los fundamentos de la regulación legal que solo sean estas figuras señaladas en el caso de delación calificada aquellas en las cuales esos supuestos déficits de capacidad de detección, sea por la naturaleza de las operaciones o por ausencia de víctimas dispuestas a denunciar, se presente entre el cúmulo de ilícitos cuyo conocimiento y sanción es de competencia de la CMF.

## **6. El órgano encargado de resolver sobre la colaboración**

Respecto a los órganos, respecto de la normativa dispuesta en el artículo 58 del D.L. N° 3.538, se produce una situación claramente excepcional en el ordenamiento jurídico chileno. En la mayoría de los casos de comportamiento postdelictivos premiales, es el respectivo tribunal penal a quien corresponde determinar la procedencia de los presupuestos de hecho de la colaboración. Algunos mecanismos exigen como requisito adicional que sea el Ministerio Público quien previamente indique la suficiencia de la colaboración y lo señale de esa forma en la formalización o en el escrito de acusación, como sucede en materia de estupefacientes y delitos funcionarios, lo cual ha sido ya criticado en este trabajo previamente.

En el caso de mercado de valores y de libre competencia en Chile, parecieran haber seguido el modelo de *leniency* de EE.UU., que radica en la agencia pública de persecución la responsabilidad de conceder el trato privilegiado al infractor. El sistema que presenta la regulación de libre competencia, del que parece haber sido tomado el del D.L. N° 3.538, indica que ha de ser el organismo investigador el que propone la suficiencia de la colaboración y que corresponde a otro organismo la calificación de ella. Así, en el caso de libre competencia es la FNE quien debe indicar los sujetos beneficiados en su requerimiento y le corresponde al TDLC declarar la calidad de beneficiado.

En materia de mercado de valores, se sigue un esquema similar de funcionamiento, el cual se encuentra en detalle establecido en la Política de la CMF, que dispone que corresponde al Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF<sup>64</sup> decidir si recomienda al Consejo el otorgamiento de la solicitud de beneficio y al Consejo de la CMF decide sobre el

---

<sup>64</sup> Sobre la estructura y funciones de la Unidad de Investigación de la CMF véase BELLOLIO y GASPAR (2020), pp. 127-144.

otorgamiento o rechazo de la solicitud. La estructura de mercado de valores es al menos llamativa, en comparación a todos los demás sistemas que el ordenamiento jurídico nacional contempla.

En cuanto a la concesión de la reducción de la sanción pecuniaria, la ley no es clara al asignar competencias al Fiscal de la Unidad de Investigación y al Consejo de la CMF, pues en la enumeración de facultades de ambos órganos no se indica cual es el rol que corresponde a cada una respecto a la determinación de los beneficios. Eso puede generar diversas dificultades en caso de conflicto o discrepancia entre ambos. En los supuestos en que la ley dispone solo un máximo de reducción, podría existir una discrepancia entre el monto que proponga el Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF y la estimación del mismo que el Consejo de la CMF considere pertinente conceder. Más aún, podría existir un conflicto en cuanto a la procedencia de conceder el beneficio de reducción o exención de la sanción pecuniaria entre ambos órganos. Ni la ley ni la Política de la CMF resuelven el potencial conflicto que puede suscitarse.<sup>65</sup>

En cuanto a los efectos penales, las competencias son distintas entre el ente administrativo, la CMF y los tribunales con competencia en lo penal. En caso de la concesión del beneficio en un supuesto de delación, corresponde a la CMF determinar la procedencia del beneficio y al tribunal penal establecer si la rebaja de la pena privativa de libertad es en uno o dos grados, sin que quepa al tribunal penal calificar la procedencia de la rebaja, sino resolver únicamente sobre la entidad de ella.

En los casos de concesión de una exención de responsabilidad penal, habiendo el Consejo de la CMF determinado que procede el beneficio, se generaría una obligación para el respectivo tribunal penal de decretar sobreseimiento definitivo por la causal del literal c) del artículo 250 del Código Procesal Penal o, en caso de una mera denuncia, sería deber del Ministerio Público ejercer la facultad de no iniciar investigación conforme a lo dispuesto en el artículo 168 del Código Procesal Penal.

Con todo, resulta problemático que sea la resolución de un ente meramente administrativo, como es la CMF, la que decida de forma vinculante sobre la existencia o entidad de la responsabilidad penal de un sujeto por un hecho que constituya un delito.<sup>66</sup> Pese a que se puede entender el paralelo con la regulación de libre competencia, ha de tenerse presente que el TDLC es un órgano jurisdiccional y resulta fundado que su determinación sobre la existencia de los presupuestos de una causal de extinción de responsabilidad penal sea vinculante para todo otro órgano jurisdiccional, pero por ello resulta particularmente discutible que tal facultad este otorgada a la CMF, con mayor razón en un sistema que ni siquiera reconoce titularidad de la acción penal exclusiva al ente administrativo.

---

<sup>65</sup> Tampoco hay una mención a ello en la Resolución Exenta 2502 de 25 de junio de 2018 que establece la Política interna sobre relaciones entre el Consejo, Intendencias y Áreas de la CMF con la Unidad de Investigación, en el contexto del procedimiento sancionatorio.

<sup>66</sup> Dudoso respecto a ello el Senador Coloma, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 323.

## **7. La colaboración por persona jurídica**

Una de las dificultades que presenta el programa de clemencia chileno en mercado de valores, es su realización por parte de un conjunto de personas naturales que operan para efectos de la solicitud como un único sujeto, al ser integrantes de una persona jurídica, cuestión que, como hemos visto, aparece no como una previsión legal del régimen establecido, sino como una modalidad configurada por el sistema de colaboración, al ser una forma de realización regulada por la Política de la CMF.

La cuestión presenta diversos aspectos problemáticos en cuanto a la procedencia del beneficio para personas naturales o un conjunto de personas naturales integrantes de una persona jurídica. La operatividad del mecanismo y los presupuestos de las obligaciones adicionales a la entrega de información a la CMF y al Ministerio Público.

Es claro que al inspirarse la norma del artículo 58 D.L. N° 3.538 en lo dispuesta en el D.L. N° 211, la regulación administrativa ha seguido el mismo camino. Así, tanto en la Guía de la FNE como en la Política de la CMF se ha seguido la misma división que regula la solicitud de beneficios por dos vías alternativas, de persona natural y la de persona jurídica, último caso que puede involucrar a múltiples personas naturales.

En materia de libre competencia, ello se justifica parcialmente en la práctica sancionatoria más que en la regulación legal de la materia, pues es habitual que se trate de la persecución administrativa de responsabilidad de personas jurídicas responsables de los ilícitos anticompetitivos, aunque nada impide normativamente la persecución acumulativa de responsabilidades individuales en sede administrativa y la secuencial responsabilidades individuales penales.

Por el contrario, el panorama en materia de mercado de valores no presenta esa fisonomía, lo que genera en la práctica la imposición indistinta de responsabilidades a sujetos individuales y personas jurídicas en sede administrativa, aunque en sede penal no se contemplan aún figuras de competencia de la CMF en el catálogo de delitos que generan responsabilidad para las personas jurídicas en la Ley N° 20.393, cuestión que razonablemente debería evolucionar en el sentido de contemplarlos.

Con todo, algunas infracciones de competencia de la CMF pudieran ser eventualmente constitutivas también de ilícitos comunes, como el de administración desleal,<sup>67</sup> lo que generaría la posibilidad de persecución de personas jurídicas, con la información suministrada a la CMF en el contexto de un proceso de colaboración en sede penal de los mismos hechos. Sin perjuicio de que se analizan aquí las dificultades con relación a la colaboración ante la CMF, varias de las observaciones que se formular pueden ser igualmente válidas en el contexto de la delación compensada en libre competencia.

La diferenciación entre colaboración por sujeto único que se autodenuncia y por un colectivo de sujetos, de los cuales uno denuncia previamente y entrega información sobre el resto es

---

<sup>67</sup> Sobre posibles relaciones concursales véase SALAZAR (2020), pp.251-254.

un rasgo esencial en cuanto a los efectos de la colaboración ante la CMF, pues como hemos visto (véase apartado 5.2.) solo el segundo caso trae aparejadas consecuencias en materia penal, dependiendo su entidad de la clase de infracción que derive en delación o delación calificada.

Cuando se toma en consideración la existencia alternativa de mecanismos de colaboración para sujetos individuales y personas jurídicas, el esquema para acceder a los beneficios se torna poco operativo habida esa consideración. En el caso que diversos sujetos, que pertenezcan a una misma persona jurídica, persigan obtener el beneficio por la colaboración, si se pretende que a ellos también alcancen los beneficios en sede penal, entonces solo resta como alternativa que no se formule la solicitud como persona jurídica individualizando a las personas naturales que la integran y a las que se pretenden incluir como beneficiarias de la colaboración, pues de hacerlo por esta vía, se podría calificar esto como un caso de autodenuncia en que existirían beneficios para todos los individuos señalados pero este sería de carácter meramente administrativo, subsistiendo para todos el riesgo de persecución penal.

En cambio, si se opta por la alternativa de requerir el beneficio por parte de una de las personas naturales, solo la primera podría acceder al beneficio administrativo con consecuencias penales, mientras el segundo solo podría acceder a mitigaciones administrativas y todos los restantes no obtendrían beneficios ni penales ni administrativo, acorde a la regulación del artículo 58 del D.L. N° 3.538.

Es factible pensar en supuestos de hecho en los cuales tales diferencias en cuanto a las consecuencias resultan arbitrarias, porque la participación de los sujetos en la comisión del ilícito conlleva iguales grados de responsabilidad y, más aún, la detección de la conducta y decisión de comunicación son atribuibles también a un órgano de la persona jurídica, sin que exista un mecanismo apropiado para determinar qué sujetos individuales deberían cumplir el rol de primer delator y cuáles quedar fuera del alcance de los eventuales beneficios penales.

Adicionalmente, los problemas no solo se presentan con relación al mecanismo de beneficios sancionatorios. Dado que los requisitos de la colaboración del presunto infractor ante la CMF requieren de una serie de prestaciones adicionales a la mera entrega de la información de la existencia de la eventual infracción, el cumplimiento de los restantes requisitos en casos de que se trate de la denuncia o delación de persona jurídica puede implicar la coordinación de comportamientos por parte de un grupo de sujetos individuales, así como también algunas exigencias pueden conllevar la afectación de derechos de las personas individuales integrantes de la persona jurídica.

El primer supuesto se refiere a los deberes de no divulgación por parte de los sujetos beneficiados y el posible fraccionamiento del cumplimiento en caso de que una de las personas naturales incluidas en el listado de individuos que presenta la persona jurídica que solicita el beneficio, divulgue la existencia de la solicitud, caso que atendida la gravedad y rol del sujeto que infringe el deber debería conllevar su exclusión del listado de beneficiados sin afectar a los demás nombrados.

Más complejo resulta el alcance del deber de proveer a la CMF y al Ministerio Público de antecedentes que funden la imputación y de desarrollar gestiones razonablemente al alcance del interesado para asegurar la cooperación de las personas naturales que puedan aportar antecedentes. En caso de solicitud del beneficio por parte de una persona jurídica, es posible que los antecedentes que fundan los hechos constitutivos de la infracción incluyan evidencia sobre antecedentes que sea de titularidad de los miembros de la organización, los cuales pueden ser o no parte del listado de los sujetos que potencialmente sean beneficiados por el mecanismo de clemencia, más aún considerando la posibilidad de que todavía siéndolo, la colaboración no tenga efectos penales por ser un caso de autodenuncia y solo tenga beneficios en cuanto al monto de la sanción pecuniaria para la persona jurídica y/o los sujetos individuales.

En esos casos es claramente previsible un conflicto entre los intereses de divulgación por parte de la persona jurídica y los de reserva por parte de algunos sujetos individuales. En ese contexto, poco regulado entre nosotros de forma nítida, en cuanto a la forma de resolver esa clase de conflicto de intereses, la normativa del artículo 58 del D.L. N° 3.538 parece inadecuada, en cuanto no prevé la existencia de tales conflictos de intereses potenciales. En especial, han de tenerse en consideración los alcances del derecho a no autoincriminarse en el contexto de las relaciones entre personas jurídica y sujetos individuales miembros de las mismas<sup>68</sup> y los complejos contornos de las facultades de empleadores en empresas respecto a las expectativas de reserva de los empleados sobre sus comunicaciones y documentos, y los riesgos penales que puede derivar de su utilización.<sup>69</sup>

## **8. Mecanismos adicionales de detección de conductas ilícitas en el mercado de valores: whistleblowing y compliance**

La introducción de un programa de clemencia en el campo del mercado de valores apunta al logro de los siguientes objetivos:<sup>70</sup> acceder a información que no se encuentra en poder de la CMF, relativa a operaciones ilícitas, a cambio de sacrificar la persecución de uno de los responsables, sancionar más severamente a todos los demás partícipes y establecer un efecto disuasivo efectivo atendido el riesgo de descubrimiento.

No existe duda que los mecanismos premiales son una vía posible para la obtención de información en el mercado de valores, de seguros y financiero. Sin embargo, existen otros mecanismos, particularmente en cuanto a la CMF, entidad respecto a la cual existen deberes de información de un número significativo de agentes económicos,<sup>71</sup> cuestión que no ocurre con todos los órganos encargados de persecución de infracciones.

Más allá de esos deberes de información que pesan sobre las entidades fiscalizadas, existen otros medios para lograr que los agentes económicos relevantes tengan incentivos a

---

<sup>68</sup> Sobre esto en el marco de investigaciones internas en empresas, MONTIEL (2013), pp. 270-273.

<sup>69</sup> NIETO (2015), pp.242-243.; en Chile respecto de correspondencia electrónica véase COUSO (2018), pp. 72-74.

<sup>70</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), p. 543.

<sup>71</sup> Una revisión de todas las entidades sometidas a la supervigilancia de la CMF en OCHAGAVÍA (2020), pp. 45-62.

proporcionar información que permita a la CMF detectar la comisión de delitos. Entre ellos se pueden considerar especialmente los sistemas de denuncias, conocidos en otros ordenamientos jurídicos como *whistleblowing* y los planes de cumplimiento normativo como incremento de los mecanismos de detección de ilícitos.

El concepto de *whistleblowing* estuvo presente en la tramitación legislativa que introdujo el mecanismo de colaboración del presunto infractor ante la CMF, en ocasiones invocado de manera confusa, prácticamente equiparándolo con los sistemas de delación o señalándolo como un mecanismo complementario, aunque su regulación no fue propuesta<sup>72</sup>.

Actualmente, la incorporación de esta figura ante la CMF se ha producido por medio de la Ley N° 21.314 publicada el 13 de abril de 2021, que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de mercado, regula la asesoría previsional, y otras materias que indica. Dicha ley modifica las leyes N° 18.045 y N° 18.046 para establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de los agentes de los mercados, por medio de ella se ha introducido en la regulación del D.L. N° 3.538, una nueva institución denominada como denunciante anónimo,<sup>73</sup> regulado en el nuevo Título VII de dicho cuerpo legal.

La ley define al denunciante anónimo que se ha creado como un tercero que proporciona antecedentes sobre una infracción, sin ser responsable o víctima de la conducta ilícita. Las disposiciones relativas en esta materia establecen diversos resguardos para la protección del denunciante y también una eventual recompensa económica para estos sujetos. Probablemente el aspecto más conflictivo de este nuevo mecanismo de recopilación de antecedentes está dado por la posibilidad, dispuesta en el nuevo artículo 84 del D.L. N° 3.538, de entregar un porcentaje de la multa aplicada en sede administrativa, que sea producto de la investigación y procedimiento en el cual colaboró el denunciante anónimo. El monto de dicho porcentaje sería fijado por la CMF, y este no podría consistir en un monto menor al 10% de la multa aplicada, y en ningún caso un monto superior al menor valor entre el 30% de la multa aplicada o 25.000 unidades de fomento.

Las opiniones respecto a las regulaciones de denunciantes anónimos no son pacíficas en cuanto a la conveniencia de disponer recompensas económicas vinculadas al éxito de la denuncia.<sup>74</sup> El caso a favor de tal incentivo suele estar dado por la invocación de la normativa introducida en EE.UU. a propósito de la ley Dodd-Frank.<sup>75</sup> En el contexto europeo existe también regulación de mecanismo de *whistleblowing* en los mercados financieros,<sup>76</sup> y recientemente se ha aprobado una Directiva relativa a la protección de las personas que

---

<sup>72</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019), pp. 327, 329, 500.

<sup>73</sup> El proyecto original, iniciado por Mensaje del Ejecutivo, no contemplaba la figura, la que fue introducida por oficio de indicaciones del Ejecutivo (N° 005-368) durante el segundo trámite constitucional. Existe también la propuesta de incorporar una figura similar en materia de libre competencia (Boletín 13.312-03) en el marco del proyecto de ley que fortalece la investigación y persecución de carteles y aumenta sanciones.

<sup>74</sup> Una revisión de los argumentos a favor y en contra de recompensas en RAGUÉS I VALLÈS (2013), pp. 57-59.

<sup>75</sup> GÓNZALEZ DE LEÓN (2013), pp. 137-138. Sobre las ventajas y costos de este mecanismo véase EBERSOLE (2011), pp.135-145.

<sup>76</sup> ORDOÑEZ (2017), pp. 55-57.

informen sobre infracciones al Derecho de la Unión (Directiva UE 2019/1937) la cual determina numerosos aspectos vinculados a la protección de denunciantes en el ámbito de la Unión Europea,<sup>77</sup> pero que a diferencia del sistema de EE.UU. no contempla una recompensa económica.

Respecto a la modificación a la ley de la CMF que se ha realizado, en que se establece un incentivo de recompensa, incluso cuando no existe aún certeza de la efectividad de estos sistemas en el derecho comparado y, dada la disparidad de pareceres respecto a la conveniencia de los mismos en el marco de un sistema de fiscalización administrativa que no ha tenido aún capacidad de evaluar los resultados del mecanismo de colaboración de los infractores, puede resultar inadecuado. Probablemente requeriría de un estudio más acabado, aunque en todo caso, es correcto regular la protección adecuada de los denunciantes anónimos, tanto ante la CMF como respecto a otros ámbitos de ilegalidad.

El otro mecanismo posible de incentivo a la develación de infracciones es por medio de sistemas de cumplimiento normativo, lo cual es en todo caso complementario a la existencia reglas para la protección de denunciantes.<sup>78</sup> Una forma de posibilitar esto, es la ampliación del catálogo de delitos que generan responsabilidad penal para las personas jurídica a los delitos cuya infracción es de competencia de la CMF.<sup>79</sup>

La existencia de mecanismos de cumplimiento por parte de los agentes económicos involucrados en el mercado de valores puede ser una herramienta apropiada para la detección oportuna de infracciones, particularmente en los supuestos de manipulación de mercado y uso de información privilegiada, que incentivaría a las propias entidades fiscalizadas a establecer canales internos de denuncia de hechos ilícitos.<sup>80</sup>

La existencia de deberes de información a los sujetos que pueden originar riesgos al interior de la empresa, el claro establecimiento de responsabilidades para las empresas y la formulación de políticas claras en la materia para los integrantes de la empresa, además de los sistemas de capacitación y de denuncia internos, serían elementos que podrían propiciar la detección de conductas indebidas y posibilitar que las empresas colaboren. Sin embargo, el cumplimiento en el contexto de un sistema de clemencia como el chileno, que en caso de autodenuncia de una persona jurídica, solo conlleva reducciones de la sanción pecuniaria, no es un modelo apto para generar el incentivo, a menos se prevean cambios que determinen consecuencias penales derivadas de la autodenuncia de la empresa infractora y para los sujetos que pertenecen a la persona jurídica.

---

<sup>77</sup> TORRENT I SANTA MARÍA y PÉREZ GIL DE GÓMEZ (2020), pp. 94-102.

<sup>78</sup> GARCÍA MORENO (2015), pp. 201-212.

<sup>79</sup> Así en el proyecto de ley que Sistematiza los delitos económicos y atentados contra el medio ambiente, modifica diversos cuerpos legales que tipifican delitos contra el orden socioeconómico y adecuan las penas aplicables a todos ellos (Boletín 13.205-07) que actualmente se encuentra en primer trámite constitucional.

<sup>80</sup> Sobre los requerimientos de modelos de cumplimiento en el contexto del mercado de valores SCHRÖDER (2020), pp. 364-384.

## **Conclusiones**

El diseño del sistema de clemencia en el mercado de valores chileno, determinado por la regulación legal de la colaboración del presunto infractor junto a la Política de la CMF que contempla los detalles operativos del mecanismo, podría haber constituido un avance en la detección y esclarecimiento de hechos ilícitos en esta materia.

Sin embargo, es claro que la manera en la cual se diseñó este sistema ignoró las particularidades de las infracciones de competencia de la CMF y tomó sin mayores consideraciones como modelo de regulación a la aplicada para el fenómeno de la colusión en el ámbito de la libre competencia, lo que generó una serie de defectos en el funcionamiento del mecanismo de autodenuncia y delación del D.L. N° 3.538. La regulación de los requisitos legales y administrativos es una clara muestra de ello.

Más aún, la regulación incluso suprimió algunos de los rasgos del propio sistema del D.L. N° 211, configurando una normativa que elimina en muchos supuestos la existencia de reales incentivos para los responsables de hechos ilícitos. La falta de incentivos penales para la autodenuncia o los segundos delatores, considerando que en el ejercicio de la acción penal la CMF no juega rol alguno, genera un escenario de clara disuasión a la entrega de información.

Dada la naturaleza de las infracciones que se verifican en el mercado de valores, es probable que muchos de los casos presenten la intervención de personas jurídicas, lo que presenta una serie de retos al determinar los presupuestos de colaboración de múltiples sujetos bajo el amparo de una persona jurídica, cuestión no regulada legalmente y meramente esbozada en el ámbito administrativo.

La introducción de la figura del denunciante anónimo plantea necesariamente la discusión sobre la posibilidad de mecanismos adicionales o alternativos de incentivo a la develación y esclarecimiento de ilícitos en este campo, lo que debe ser tenido a la vista para evaluar el contexto en el que la colaboración se inserta.

Las diversas críticas formuladas al programa de clemencia en materia de mercado de valores, debieran propiciar una revisión de esta clase de mecanismos en general en el ordenamiento jurídico, en especial en los supuestos que afectan a agentes económicos empresariales. Una reforma legislativa parece ser la vía adecuada para corregir los problemas detectados, precedida de una evaluación empírica de la forma en la cual ha funcionado en la práctica los casos de autodenuncia y delación.

Finalmente, también se revela como indispensable indagar en mecanismos de coordinación entre los entes con competencia administrativo sancionatoria y los penales, de tal manera que los potenciales infractores cuenten con expectativas claras y regladas de las consecuencias de su comportamiento colaborativo, única forma de convertirlo en un incentivo real, materia en la cual la fiscalía está especialmente en deuda al respecto.

## Referencias bibliográficas

- ARTAZA, Osvaldo (2018) “El delito de colusión en Chile: Propuesta analítica de la conducta prohibida a través de su interpretación como un acuerdo anticompetitivo”, en: Revista Ius et Praxis (Año 24, N° 2), pp. 549-592.
- AYDIN, Umut; FIGUEROA, Nicolás (2019): “The Chilean Anti-cartel Experience: Accomplishments and Challenges”, en: Review of Industrial Organization (Vol. 54, N°2), pp. 327-352.
- BASCUÑAN RODRÍGUEZ, Antonio (2016): Estudios sobre la colusión (Santiago, Thomson Reuters).
- BELLOLIO, Blas; GASPAR, José Antonio (2020): “Fiscal y Unidad de Investigación en la Comisión del Mercado Financiero”, en: RÍOS, Roberto (Coord.) La Comisión para el Mercado Financiero (Santiago Ediciones UC) pp. 127-144.
- BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2019): “Historia de la Ley N° 21.000”. Disponible en: <https://tinyurl.com/yxwlgkod> [visitado el 02/05/2021].
- BUSTOS, Miguel (2015): “Más allá del injusto culpable: los presupuestos de la punibilidad”, en: Estudios Penales y Criminológicos (V. XXXV), pp. 189-238.
- COUSO, Jaime (2018): “Relevancia penal de la intromisión del empleador en los correos electrónicos de sus trabajadores”, en: Revista de Derecho UCN (Año 25 N° 2), pp. 29-76.
- CUERDA ARNAU, María Luisa (2004): “El premio por el abandono de la organización y la colaboración con las autoridades como estrategia de lucha contra el terrorismo en momentos de crisis interna”, en: Revista de Estudios Penales y Criminológicos (N° 25).
- EBERSOLE, Dave (2011): “Blowing the Whistle on the Dodd-Frank Whistleblower Provisions”, en: Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal (Vol. 6:1), pp. 123-174.
- FIGUEROA, Renzo; SALAS, Rubén (2013): “La cooperación eficaz: herramienta de política criminal y atenuante especial de la ley N° 20.000” en: Revista Jurídica del Ministerio Público (N° 56), pp. 113-127.
- GARCÍA, Pedro (2020): “Delación compensada en la Ley 21.000”, en: RÍOS, Roberto (Coord.), La Comisión para el Mercado Financiero (Santiago, Ediciones UC) pp. 235-246.
- GARCÍA MORENO, Beatriz, (2015): “Whistleblowing y canales institucionales de denuncia”, en: Nieto, Adán (Dir.), Manual de cumplimiento penal de la empresa (Valencia Tirant lo Blanch) pp. 206-230.
- 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), pp. 151-206.
- GARCÍA PEREZ, Octavio (1997): La punibilidad en el Derecho Penal (Pamplona, Arazandi Editorial)
- GARRO, Enara (2013): “Comportamiento postdelictivo positivo y delincuencia asociativa”, en: InDret (N° 1/2013), pp. 1-31.
- GÓNZALEZ DE LEÓN BERINI, Arturo (2013): “El criminal compliance en la reforma Norteamericana de la Dodd-Frank Act”, en: SILVA SÁNCHEZ, Jesús María (Dir.);

- MONTANER, Raquel (Coord), *Criminalidad de empresa y compliance. Prevención y reacciones corporativas* (Barcelona, Atelier), pp. 131-142.
- 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 PUCV* (Vol. 48), pp.105-131.
- HUGUES, Graham (1992): “Agreements for Cooperation in Criminal Cases”, en: *Vanderbilt Law Review* (Vol. 45), pp. 1-69.
- LESLIE, Christopher R. (2006): “Antitrust Amnesty, Game Theory, and Cartel Stability”, en: *Journal of Corporation Law* (Vol. 31), pp. 453-488. Disponible en: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=924376](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=924376) [visitado el 18/04/2021].
- LONDOÑO, Fernando (2013): “Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria”, en: *Política Criminal* (Vol. 8 N° 15), pp. 64-127.
- MAÑALICH, Juan Pablo (2015): “El comportamiento supererogatorio del imputado como base de atenuación de responsabilidad”, en: *Revista de Derecho (Valdivia)* (Vol. 28 N° 2), pp. 227-250.
- MEDINA, Gonzalo (2020): “Delitos de corrupción, lineamientos de persecución y cooperación eficaz”. Disponible en: <https://tinyurl.com/y2tco8gi> [visitado el 18/04/2021].
- MERA, Jorge, (2011): “Comentarios a los artículo 11 N° 8 y 11 N° 9 C.P.”, en: COUSO, Jaime; HERNÁNDEZ, Héctor (Dir), *Código Penal Comentado* (Santiago, Legal Publishing), t. I, pp. 304-306.
- MONTIEL, Juan Pablo (2013): “Sentido y alcance de las investigaciones internas en la empresa”, en: *Revista de Derecho PUCV* (Vol. 40 N° 1), pp. 251-277.
- MUSCO, Enzo (1998): “Los colaboradores de la justicia entre el pentitismo y la calumnia: problemas y perspectivas” (Trad. Virginia Sánchez López), en: *Revista Penal* (N° 2), pp. 35-47.
- NIETO MARTIN, Adán, (2015): “Investigaciones Internas”, en: NIETO, Adán (Dir.) *Manual de cumplimiento penal de la empresa* (Valencia, Tirant lo Blanch) pp. 231-271.
- OCHAGAVÍA, Rodrigo, (2020): “Entidades fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero”, en: RÍOS, Roberto (Coord.) *La Comisión para el Mercado Financiero* (Santiago Ediciones UC) pp. 45-62.
- ORDOÑEZ SOLÍS, David (2017): “¿Ciudadanos, soplones y príncipes clementes en una sociedad democrática?”, en: *Revista de Derecho UNED* (N° 21), pp. 41-71.
- ORTIZ, Juan Carlos, (2015): “La delación premiada como instrumento de investigación contra la corrupción y la delincuencia económica”, en: DEMETRIO, Eduardo; GONZÁLEZ CUELLAR-SERRANO, Nicolás (Dirs), *Halcones y Palomas; corrupción y delincuencia económica* (Madrid, Ediciones Jurídicas Castillo de Luna) pp. 407-506.
- ORTIZ, Juan Carlos (2017): “La delación premiada en España: instrumentos para el fomento de la colaboración con la justicia”, en: *Revista Brasileira de Direito Processual Penal* (Vol. 3), pp. 39-70.
- RAGUÉS I VALLÈS, Ramón (2013): *Whistleblowing. Una aproximación desde el Derecho Penal* (Madrid, Marcial Pons).

MEDINA SCHULZ, Gonzalo: “Programa de clemencia y colaboración del presunto infractor en el mercado de valores chileno”.

- SALAZAR, Andrés (2020): Los delitos de manipulación de mercado en el Derecho chileno, Análisis desde una perspectiva institucional (Valencia, Tirant lo Blanch)
- SÁNCHEZ GARCÍA DE PAZ, Isabel (2005): “El coimputado que colabora con la justicia penal”, en: RECPC (07-05), pp. 1-33.
- SANTELICES, Víctor, (2020): “El tipo penal de colusión”, en: ARTAZA, Osvaldo; SANTELICES, Víctor; BELMONTE, Matías, El delito de colusión (Valencia, Tirant lo Blanch), pp. 95-107.
- SCHRÖDER, Christian (2020): Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 4ª ed. (Hürth, Carl Heymanns Verlag).
- SILVA SILVA, Hernán (2011): “La cooperación eficaz de la ley de drogas”, en: Revista de Derecho y Ciencias Penales, Universidad de San Sebastián (Nº 17), pp. 211-223.
- TORRENT I SANTA MARÍA, Josep María; PÉREZ GIL DE GÓMEZ, Laura (2020): “Análisis de la Directiva Europea de whistleblowing y principales retos de la nueva regulación. El caso de España”, en: Revista de la Facultad de Derecho PUCP (Nº 85), pp. 79-114.
- WALKER, Agustín (2020): “Criminalización de la colusión y delación compensada: Elementos para un análisis riguroso de la persecución penal de carteles, en: Revista de Estudios de la Justicia (Nº 33), pp. 131-166.
- WILS, Wouter P. J. (2003): “Self-Incrimination in EC Antitrust Enforcement: A Legal and Economic Analysis”, en: World Competition: Law and Economics Review (Vol. 26 Nº 4), pp. 14-15. Disponible en: <https://tinyurl.com/y3qbefst> [visitado el 18/04/2021].
- WOLF, Jacqueline C. (1979): “Voluntary Disclosure Programs”, en: Fordham Law Review (Vol. 47), pp. 1057-1082.
- YRARRÁZAVAL, Arturo, (2020): “Objetivos de la Comisión para el Mercado Financiero”, en: RÍOS, Roberto (Coord.), La Comisión para el Mercado Financiero (Santiago Ediciones UC), pp. 27-43.