

NUEVOS TIPOS PENALES  
EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS  
Y DE MERCADO DE VALORES.  
IMPACTO EN LA RESPONSABILIDAD  
DEL EQUIPO DIRECTIVO<sup>1</sup>

NEW CRIMINAL OFFENSES  
IN THE JOINT STOCK COMPANIES  
AND SECURITIES MARKET LAW.  
IMPACT ON MANAGEMENT  
TEAM LIABILITY

*Francisco Pfeffer Urquiaga\**

RESUMEN: En el presente artículo se analizan los nuevos tipos penales incorporados por la denominada Ley de Delito Económico (n.º 21595) a la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) y a la Ley de Mercado de Valores (LMV) y el impacto que ello produce en la responsabilidad penal, civil y administrativa del equipo directivo de la organización. Se concluye que la comisión de los hechos descritos en los artículos 134 y 134 bis de la LSA y artículos 59 a 62 de la LMV, al

---

<sup>1</sup> Disponible en [www.pfeffer.cl](http://www.pfeffer.cl)

\* Abogado, Universidad de Chile. Profesor invitado de la Escuela de Graduados de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile. Profesor del Departamento de Derecho Económico de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile y profesor en la Facultad de Derecho de la Universidad del Desarrollo y director del Departamento de Derecho de la Empresa y de la Dirección de Extensión. Socio en Pfeffer & Asociados. Correo electrónico: franciscopfeffer@pfeffer.cl

Muy agradecido de Ximena Marcazzolo, académica de la Facultad de Derecho de la Universidad del Desarrollo, abogada de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Máster en Derecho Penal y Procesal Penal, Universidad de Barcelona y Universidad Pompeu Fabra, España, y Doctora en Derecho por la Pontificia Universidad Católica de Chile, por la paciencia y tiempo que le dedicó a la revisión de este artículo lo que, con sus valiosos comentarios y sugerencias, permitió mejorar su contenido.

Se agradece, también, la colaboración que prestó Gabriel Costamaillere, abogado y profesor ayudante del Departamento de Derecho Económico de la Universidad de Chile.

tratarse todos de delitos económicos de primera categoría de la LDE, trae graves consecuencias en la responsabilidad penal del autor del ilícito. Ello, sin perjuicio de su eventual responsabilidad administrativa (multa u otra sanción aplicada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o alguna otra agencia estatal que ejerza control y fiscalización sobre la organización) y de la responsabilidad civil por el daño causado a la víctima, que podrá ser la persona jurídica en que se ocupa la posición, los accionistas o socios de la misma o cualquiera otra persona que hubiere sido afectada en su patrimonio que se vincule causalmente con el hecho ilícito del que es autor. Todo ello, además, sin perjuicio de la responsabilidad penal que nace para la persona jurídica por la comisión de alguno de esos delitos por la persona natural, salvo que se cuente con un modelo de prevención que cumpla con los requisitos y estándares exigidos por el artículo 4.º de la Ley n.º 20393.

**PALABRAS CLAVE:** delito económico, responsabilidad penal de directivos, Ley de sociedades Anónimas, Ley de Mercados de Valores.

**ABSTRACT:** This article analyses the new criminal offences incorporated by the so-called Economic Crime Law (No. 21595) into the Public Limited Companies Law (LSA) and the Securities Market Law (LMV) and the impact this has on the criminal, civil and administrative liability of the organisation's management team. It is concluded that the commission of the acts described in Articles 134 and 134 bis of the LSA and Articles 59 to 62 of the LMV, as they are all first category economic crimes under the LDE, has serious consequences for the criminal liability of the perpetrator of the offence. This is without prejudice to any administrative liability (a fine or other sanction imposed by the Financial Market Commission (FMC) or any other state agency exercising control and oversight over the organization) and to any civil liability for damages caused to the victim, which may be the legal entity in which the position is held, its shareholders or partners, or any other person whose assets have been affected and who is causally linked to the illegal act of which they are the perpetrator. All of this is without prejudice to any criminal liability that arises for the legal entity for the commission of any of these crimes by a natural person, unless there is a prevention model that meets the requirements and standards required by Article 4 of Law No. 20393.

**KEYWORDS:** economic crime, criminal liability of management, Public Limited Companies Law, Securities Market Law

## ASPECTOS GENERALES DE LA LEY DE DELITO ECONÓMICO (N.º 21595)

Como se sabe, el 17 de agosto de 2023 se publicó en el *Diario Oficial* la denominada Ley de Delito Económico (LDE). Ese mismo día entró en vigencia el grueso de sus disposiciones, salvo las excepciones consultadas en su artículo 60. Entre estas, se encuentra aquella que postergó hasta el 1 de septiembre de 2024 la entrada en vigencia de las modificaciones introducidas a la Ley n.º 20393, sobre Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas (RPPJ) y aquellas referidas a los procedimientos y delitos concursales a que se refiere la Ley n.º 20720.

A grandes rasgos, lo novedoso de la LDE es que:

- i) enumera un catálogo de ilícitos que se consideran como delitos económicos sobre la base de cuatro diversas categorías, con los diferentes efectos que de ello se derivan para el autor de los ilícitos según sea la categoría en que se encuentre;
- ii) crea un nuevo estatuto para determinar la responsabilidad penal de directores, gerentes, equipo gerencial y, en general, para los incumbentes de la organización;
- iii) incorpora la pena de día multa, inhabilidades especiales y comiso de ganancias, al estimar insuficientes e ineficaces las sanciones económicas existentes para combatir la criminalidad en el mundo corporativo;
- iv) introduce sustanciales modificaciones a la Ley n.º 20393;
- v) tipifica nuevos tipos penales en la LSA y modifica y perfecciona los tipos penales de la LMV;
- vi) crea nuevos delitos medioambientales, de secreto comercial y complementa y perfecciona la regulación penal económica sustantiva, modificando el Código Penal y muchos otros cuerpos legales (*Código de Procedimiento Penal*, DL n.º 3500, Ley n.º 19913, Ley n.º 20417, DL n.º 211, entre otros)

Para lo que nos interesa en este artículo, precisar que los tipos penales incorporados a la LSA y los modificados de la LMV, califican todos como delitos económicos de primera categoría.

Esto significa que la ejecución de los hechos descritos en los citados preceptos serán considerados como delitos económicos en toda circunstancia, por lo que las consecuencias penales descritas en la LDE se aplicarán en todo momento y en cualquiera hipótesis. No se atiende aquí a especificidades particulares, como lo sería que el hecho fuere perpetrado en ejercicio de un cargo, función o posición en una empresa, o cuando lo fuere en beneficio económico o de otra naturaleza para una empresa. De ello se prescinde y la sola circunstancia de que el hecho fuere cometido, determina la aplicación para su autor de las consecuencias penales precisadas en la LDE.

Adicionalmente los delitos de primera categoría –los incorporados a la LSA y los contemplados en la LMV– se convierten en delito base para determinar la responsabilidad penal de la persona jurídica en cuyo interior se hubiere realizado el hecho constitutivo del ilícito, por lo que la comisión del mismo por la persona natural, también acarrea la responsabilidad penal de la persona jurídica en la que se desempeña, siempre que la perpetración del hecho se vea favorecido o facilitado por la falta de implementación efectiva de un modelo adecuado de prevención de tales delitos, por parte de la persona jurídica y se cumplan los demás requisitos establecidos en el artículo 3 de la ley 20393.

Tal como lo indica el artículo 6.º de la LDE, las micro y pequeñas empresas<sup>2</sup> quedan excluidas de la aplicación de esta ley, salvo que se trate de delitos de primera categoría –los incorporados a la LSA y los contemplados en la LMV–, en cuyo caso quedan sujetas a todos los efectos penales regulados en esta nueva ley.

Por otro lado, con la dictación de la LDE se abandonó la idea de incrementar las penas con que se castigan los denominados delitos de cuello y corbata –entre otros, los contemplados en la LSA y en la LMV–, al estimarse que ello ya no se traduciría en un eficiente desincentivo para la comisión de este tipo de ilícitos.

Se estimó más conveniente crear un nuevo y especial sistema de determinación y sustitución de penas, que fuese más compatible con las peculiares características de la criminalidad económica. Para tales efectos, en materia de circunstancias modificatorias de la responsabilidad penal, se abandonó el estatuto propio del *Código Penal*, que se estimó insuficiente e ineficaz para reprimir los delitos en el ámbito corporativo y empresarial, y se creó un nuevo conjunto de agravantes y atenuantes propias y afines con las conductas asociadas a la llamada criminalidad económica.

Para acceder a las atenuantes simples o muy calificadas o para caer en las hipótesis de agravantes simples o muy calificadas, es relevante tanto el grado de culpabilidad del sujeto en la comisión del ilícito, los móviles que lo animaron y la posición desde la que se actuó en la organización como la magnitud del perjuicio ocasionado. En función del juego de atenuantes y agravantes aplicables al caso, se determina la pena y, por consiguiente, la posibilidad de acceder a algún mecanismo de cumplimiento alternativo de la misma. Solo se podrá optar a la remisión condicional, a la reclusión parcial en domicilio o la reclusión parcial en establecimiento especial.

De este modo, a partir de la vigencia de la LDE se hace más difícil para el autor de estos ilícitos –los incorporados a la LSA y los contemplados en la LMV– acceder a beneficios que le permitan cumplir las penas bajo algún mecanismo de libertad vigilada<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Las reguladas en la Ley n.º 20416, del año 2010, que fija normas especiales para las empresas de menor tamaño.

<sup>3</sup> Véase Ley n.º 18216, de 1983 y sus modificaciones posteriores que establece penas que indica como sustitutivas a las penas privativas o restrictivas de libertad.

Se innovo también en las consecuencias pecuniarias e inhabilitaciones derivadas de la comisión de ilícitos en el mundo corporativo y empresarial –los incorporados a la LSA y los contemplados en la LMV–, reemplazándolo por otros que hacen mucho más gravoso económicamente la comisión del ilícito y con inhabilitaciones mucho más severas, de aquellas contempladas en el régimen general. Se establece la sanción de días–multas, cuya cuantía va en directa relación con el grado de la pena privativa de libertad prevista por la ley para el respectivo delito y con los ingresos líquidos del sujeto obtenidos por la comisión del ilícito<sup>4</sup>, transformándose en un potente desincentivo a la ejecución del mismo, ya que a mayor pena, para las personas naturales, será mayor la cantidad de días multa a pagar, pudiendo llegar hasta trescientos días si la pena fuera de presidio mayor o reclusión mayor en su grado máximo a presidio perpetuo calificado. Se disponen inhabilitaciones especiales para el ejercicio de cargos u oficios públicos, de cargos gerenciales y para contratar con el Estado, que pueden ir de tres a diez años o a perpetuidad en el último caso.

Se fija el comiso de ganancias, o sea, la privación de los activos patrimoniales cuyo valor corresponda a la cuantía de las ganancias obtenidas a través del delito o por o para perpetrarlo, haya o no condena penal por la comisión del tipo<sup>5</sup> y se permite que la acción civil para obtener la indemnización de perjuicios de la víctima de un delito económico, o de un hecho ilícito que corresponde a un delito económico, pueda ejercerse sobre los bienes decomisados o sobre el producto de la realización de los mismos.

Como se ve, la comisión de los hechos descritos en los artículos 134 y 134 bis de la LSA y artículos 59 a 62 de la LMV, al tratarse todos de delitos económicos de primera categoría de la LDE, trae graves consecuencias en la responsabilidad penal del autor de ilícito. Ello, sin perjuicio de su eventual responsabilidad administrativa (multa u otra sanción aplicada por la CMF o alguna otra agencia estatal que ejerza control y fiscalización sobre la organización) y de la responsabilidad civil por el daño causado a la víctima, que podrá ser la persona jurídica en que se ocupa la posición, los accionistas o socios de la misma o cualquiera otra persona que hubiere sido afectada en su patrimonio que se vincule causalmente con el hecho ilícito del que es autor.

Todo ello, además, sin perjuicio de la responsabilidad penal que podría afectar a la persona jurídica por la comisión de alguno de esos delitos por la persona natural, salvo que se cuente con un modelo de prevención que cumpla con los requisitos y estándares exigidos por el artículo 4.º de la Ley n.º 20393.

En suma, la comisión de los hechos descritos como delito en los artículos 134 y 134 bis de la LSA y artículos 59 a 62 de la LMV, acarrea responsabilidad

<sup>4</sup> Véanse artículos 27 y 28 de LDE (2023).

<sup>5</sup> El artículo 41 de la LDE establece los casos en donde procede el comiso sin condena previa.

penal para su autor y partícipes, bajo los gravosos efectos contemplados en la LDE; responsabilidad administrativa, tratándose de personas sujetas al control de la CMF; responsabilidad civil del autor de daño que tales hechos causen en la víctima, y eventual responsabilidad penal de la persona jurídica donde la persona natural autora del hecho ocupe una posición y en la medida que se dé cumplimiento a los requisitos contemplados en la ley 20.393.

## DELITOS EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Hasta antes de la publicación de la LDE no existían en la LSA conductas tipificadas como ilícitos penales, salvo la contemplada en el artículo 134<sup>6</sup>, que es originario del texto de la Ley n.º 18046, de octubre de 1981<sup>7</sup>.

Se trataba de un tipo penal con sujeto calificado del que solo podían ser autores los *peritos, contadores o auditores externos*, que con sus informes falsos o dolosos indujeran a error a los accionistas o a los terceros que haya contratado con la sociedad, a partir, precisamente, de lo informado por los sujetos autores del delito.

La conducta típica era la elaboración de informes falsos o dolosos que tuvieran la aptitud causal de inducir a error a quien tomaba decisiones a partir del conocimiento de tales informes.

Aparecían como víctimas, los accionistas o los terceros, pero no la sociedad respecto de la cual se informaba.

Aplicaba a todo tipo de sociedades anónimas, abiertas, cerradas y especiales.

---

<sup>6</sup> El texto del artículo 134 anterior a la reforma introducida por la LDE disponía lo siguiente: “Los peritos, contadores o auditores externos que con sus informes, declaraciones o certificaciones falsas o dolosas, indujeran a error a los accionistas o a los terceros que hayan contratado con la sociedad, fundados en dichas informaciones o declaraciones falsas o dolosas, sufrirán la pena de presidio o relegación menores en sus grados medio a máximo y multa a beneficio fiscal por valor de hasta una suma equivalente a 4.000 unidades de fomento”.

<sup>7</sup> La Ley n.º 21121 (2018), incorporó al *Código Penal* –que luego modificó la LDE–, los nuevos delitos de negociación incompatible, administración desleal y corrupción entre particulares de los que pueden ser autores, cómplices o encubridores, entre otros, los miembros del equipo directivo de la sociedad anónima. Esta reforma le dio sentido a lo dispuesto en el inciso primero del artículo 133 de la LSA, en cuanto impone, entre otras, responsabilidad penal para quienes infrinjan las disposiciones de la Ley n.º 18046. Respecto del inciso segundo del mismo artículo, la responsabilidad penal de los administradores o representantes legales se origina por los delitos que se cometen por intermedio de una sociedad anónima solo y cuando han participado en ellos en alguna de las formas de participación criminal previstas en los artículos 15, 16 y 17 del *Código Penal*. Las reformas al *Código Penal* introducidas por la Ley n.º 21121 fue el primer paso que se dio en la dirección de criminalizar conductas en el mundo corporativo.

No generaba responsabilidad penal para los directores ni para el equipo gerencial.

Eventualmente podía generar responsabilidad administrativa y civil al director y gerente, por infracción al deber de diligencia y cuidado, dado que, por su posible falta de atención o prolijidad, no se habría advertido de manera oportuna la falsedad de los informes presentados por peritos, contadores o auditores que indujeron a error a los accionistas o terceros.

Lo anterior debía complementarse con los tipos penales que se consultaban en los artículos 59, 60, 61 y 61 bis de la LMV, antes de las modificaciones introducidas por la LDE, que, como se sabe, son solo aplicables a directores e incumbentes de las sociedades anónimas abiertas y demás entidades sometidas al perímetro fiscalizador de la CMF. En particular, resultan atinentes las letras a) y d) del mencionado artículo 59, en cuanto castigaba con penas de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo a los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaran hechos falsos a la Comisión, a una bolsa de valores o al público en general, como así también a los socios de empresas de auditoría externa que de manera maliciosa emitan dictamen o entreguen antecedentes falsos sobre la situación financiera u otras materias sobre la cuales hubieran manifestado su opinión, certificación, dictamen o informe, respecto de una entidad sujeta a la fiscalización de la Comisión.

Se trata, como se aprecia, de tipos penales en que la conducta típica es más amplia e incluye como sujeto activo a cualquiera persona, lo que podría incluir a directores, gerentes o cualquier incumbente en sociedades anónimas abiertas y especiales.

#### *Nuevo delito de dar o aprobar información falsa sobre aspectos relevantes de la sociedad*

El texto del nuevo artículo 134 dispone lo siguiente:

“Los directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de una sociedad anónima que en la memoria, balances u otros documentos destinados a los socios, a terceros o a la Administración, exigidos por ley o por la reglamentación aplicable, que deban reflejar la situación legal, económica y financiera de la sociedad, dieren o aprobaren dar información falsa sobre aspectos relevantes para conocer el patrimonio y la situación financiera o jurídica de la sociedad, serán sancionados con la pena de presidio o reclusión menores en sus grados medio a máximo.

Con la misma pena serán sancionados quienes lleven la contabilidad de la sociedad, o los peritos, auditores externos o inspectores de cuenta

ajenos a la sociedad, que colaboraren al hecho descrito en el inciso anterior. La pena se impondrá, asimismo, a quienes colaboren al hecho con ocasión de la prestación de servicios de auditoría externa por una persona jurídica.

Si el hecho se refiere a una sociedad anónima abierta, la pena podrá ser aumentada en un grado.

Lo dispuesto en los incisos precedentes será aplicable siempre que la conducta no constituyere otro delito sancionado con mayor pena”.

### Sujeto activo

Este nuevo tipo penal amplía e incluye a una diversidad de sujetos calificados, no considerados en la versión anterior del citado precepto.

Aplica, en primer lugar, para *los directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de una sociedad anónima*.

No debiera haber problema en la identificación de quien ocupa el cargo de director, gerente o administrador, ya que, si bien no son conceptos definidos en la ley, se trata de posiciones claramente delimitadas en el texto legal, por lo que quien ocupe esa posición, queda sujeto al deber de conducta exigido por la norma.

No ocurre lo mismo con el concepto de ejecutivo principal<sup>8</sup>.

Cualquier persona podría ser susceptible de ser calificada como ejecutivo principal de una sociedad anónima, y de consiguiente imputable por este delito, si se logra acreditar que tiene la capacidad de determinar los objetivos o controlar la conducción superior de los negocios de la entidad, independientemente de cuál sea la forma legal o contractual que lo vincule con la persona jurídica.

Se presenta aquí una dificultad no menor para identificar con claridad a quien se le pueda imputar autoría en la comisión de este ilícito<sup>9</sup>. Será una cues-

---

<sup>8</sup> El inciso 2.º del artículo 68 de la LMV de 1981 señala: “Se entenderá por ejecutivo principal a cualquier persona natural que tenga la capacidad de determinar los objetivos, planificar, dirigir o controlar la conducción superior de los negocios o la política estratégica de la entidad, ya sea por sí solo o junto con otros. En el desempeño de las actividades precedentemente señaladas no se atenderá a la calidad, forma o modalidad laboral o contractual bajo la cual el ejecutivo principal esté relacionado a la entidad, ni al título o denominación de su cargo o trabajo, independientemente de la denominación que se les otorgue”.

<sup>9</sup> Cabe recordar que el concepto de Ejecutivo Principal se introdujo en la LMV por la Ley n.º 19705, la llamada ley de Opas, de diciembre del año 2000, dictada como reacción legislativa al conocido y mediático Caso Chispas, que se sancionó por la Superintendencia de Valores y Seguros de aquel entonces con las multas más altas que hasta esa fecha se habían aplicado por alguna agencia estatal de control por infracción a la LMV y la LSA. Se introdujo el concepto para poder sancionar a quienes, sin tener el cargo de director o gerente de una sociedad anónima, únicas

ción de difícil acreditación, de contundencia de la prueba a rendir, que se deberá ponderar y resolver caso a caso, ya que envuelve la compleja tarea de probar que se detenta, individualmente o en hipótesis de coautoría, de una gran capacidad de influjo sobre la totalidad del colectivo directorio, de tal envergadura, que las decisiones de este o estos son capaces de imponerse a las deliberaciones del directorio, que por mandado legal, es el encargado de la dirección y administración de la persona jurídica. Lo que se dirá en lo sucesivo sobre el principio de legalidad de la pena y tipicidad de la conducta antijurídica, aplica también para este caso.

Para que se configure el tipo penal respecto de este primer grupo de sujetos calificados, se debe ocupar la posición en una sociedad anónima, sea esta abierta, cerrada o especial.

Dada la probable afectación a la fe pública –bien jurídico tutelado en la regulación sobre mercado de valores– que podría producirse con las decisiones adoptadas en el seno de una sociedad anónima abierta, en este caso la pena podrá ser aumentada en un grado.

No aplica este ilícito penal para quienes ocupen la misma posición en estructuras societarias diversas a las sociedades anónimas, como las sociedades por acciones, también sociedades de capital y cualquier otro tipo societario.

Otra razón para escapar de la estructura de sociedad anónima y arroparse bajo la figura de cualquiera otra forma societaria.

Un segundo grupo de sujetos calificados que pueden cometer este delito, son las personas que *lleven la contabilidad de la sociedad, o los peritos, auditores externos o inspectores de cuenta ajenos a la misma*, siempre que colaboren al hecho que constituye la conducta típica del ilícito.

Se trata de posiciones claramente delimitadas en la ley, identificables como sujetos activos, por lo que no debiera haber problema en la singularización del sujeto autor del hecho, salvo en la expresión genérica que utiliza la norma, referida a “las personas que lleven la contabilidad de la sociedad”, cuestión que demandará un mayor esfuerzo probatorio para la identificación de quien o quienes caben dentro de esta genérica expresión.

### Verbo rector y conducta típica

En cuanto a la conducta típica, el verbo rector que gatilla la responsabilidad penal es haber aprobado –*aprobaren dar*– información falsa o haber dado –*dieren*– información falsa.

---

posiciones desde las que se podía infringir la ley, igual participaban de las decisiones que adoptaba la misma, con posiciones que tenían otras denominaciones, como asesor del directorio, presidente ejecutivo, etc. Desde esa fecha se ha modificado el concepto, haciendo más tenue y difusos los límites de las posiciones que puedan calificar como ejecutivo principal.

Tanto el verbo ‘aprobar’ como el de ‘dar’ información supone una conducta activa. No se generaría responsabilidad penal por omisión. Si, eventual responsabilidad civil –infracción al deber de diligencia o lealtad– y administrativa –violación de la LSA o LMV–, esta última, para quienes estén bajo el perímetro regulatorio de la CMF.

Pensamos que el verbo rector ‘aprobaren’ es más específico y restrictivo que el verbo ‘dieren’.

La acción de aprobar la documentación que contenga información falsa debe estar comprendida dentro de las atribuciones del obligado por el deber de conducta y debe estar dentro de la esfera de su control. No podría ser autor del delito quien, por ejemplo, no tiene facultades para concurrir con su firma a aprobar un balance, como lo sería el auditor, contador o inspector de cuentas.

En nuestra opinión, la aprobación debe constar por escrito, bajo la firma del obligado a informar. Podrá constar en el acta de la sesión de directorio, en comunicaciones internas de la compañía, en el balance, en fin, en cualquiera de los documentos que por mandato legal deba contener información con las características exigidas por la norma que describe el tipo penal.

En cambio, todos los sujetos calificados indicados en el artículo 134 están en condiciones de dar información falsa. Desde el director hasta el inspector de cuentas.

También creemos que esta acción de dar, a lo menos debe constar por escrito, cualquiera sea la forma de comunicación.

Ahora, la información debe constar *en la memoria, balances u otros documentos destinados a los socios, a terceros o a la Administración, exigidos por ley o por la reglamentación aplicable que deban reflejar la situación legal, económica y financiera de la sociedad.*

Desde luego, aclarar que en las sociedades anónimas no existen socios, sino que solo accionistas. Extremando el principio de tipicidad del derecho penal, podría estimarse que ello es suficiente para no tener por configurado el ilícito si la información es dirigida a los accionistas de la sociedad.

Los destinatarios de la información son, como se ve, los socios –léase accionistas–, terceros y la administración de la sociedad. No se exige, como la norma anterior, que esta información falsa sea la que induzca a error a los accionistas o a los terceros que haya contratado con la sociedad, a partir, precisamente, de lo informado por los sujetos autores del delito.

Ello claramente facilitará la acreditación de este injusto penal, pues la prueba de la causalidad directa entre el conocimiento de la información falsa y la decisión de negocios que se adopte, es de enorme dificultad.

No debiera haber problema en la identificación de la memoria, del balance y de los otros documentos exigidos por ley que deban reflejar la situación legal, económica y financiera de la sociedad. Así, y de modo ejemplar, la me-

moria anual no es más que aquel documento que se presenta a los accionistas, terceros interesados y al mercado en general, en virtud del cual se dan a conocer las actividades y resultados que la empresa ha tenido durante el año anterior a su presentación. Por su parte, el balance da cuenta de la situación económica –financiera de una empresa a una fecha o un momento determinado. Y, finalmente, los estados de resultado son todos aquellos informes contables que muestran el resultado económico de una empresa y que es producido en un periodo determinado, precisando si durante el ejercicio en análisis existieron utilidades o pérdidas.

La norma también incluye la expresión *reglamentación aplicable*, lo que sugiere que el tipo penal queda abierto y puede ser completado con exigencias de documentos adicionales ordenados por alguna agencia estatal de control en el ejercicio de la potestad reglamentaria.

Es nuestra opinión que ello no es posible y se presenta aquí un problema de tipicidad y legalidad. Se sabe que uno de los principios más relevantes en derecho penal es aquel que dispone que la conducta que es merecedora de reproche, debe estar descrita en la norma legal del modo más claro y preciso posible. Y que contraria este principio el hecho de que la conducta ilícita quede entregada en su determinación a otra entidad o autoridad que no sea la ley que creo el delito.

De este modo, en nuestra opinión, no podría alguna autoridad administrativa establecer exigencia de documentos adicionales y distintos de aquellos enumerados en el citado artículo 134. Solo la memoria, balances u otros documentos exigidos por ley califican para configurar el tipo penal.

La información falsa debe estar referida a *aspectos relevantes para conocer el patrimonio y la situación financiera o jurídica de la sociedad*.

No cualquiera falsedad es apta para configurar este elemento del tipo penal. Se requiere que esta se refiera a aspectos relevantes que permita conocer el patrimonio y la situación financiera o jurídica de la sociedad.

Lo relevante es lo significativo, lo importante, que tenga influencia notable en el conocimiento del patrimonio y situación financiera o jurídica de la compañía. La falsedad de la información deberá estar presente en aquellos datos utilizados y necesarios de incorporar a los estados financieros, y que mandatan en la actualidad las normas contables IFRS, pues, como se sabe, resultan ser actualmente los principios de contabilidad de aceptación general, de acuerdo con lo que dispone el artículo 73 de la LSA.

Haciendo el símil con la definición contenida en el inciso 2.º del artículo 9 de la LMV, sobre el concepto de información esencial<sup>10</sup>, estimamos que de-

---

<sup>10</sup> Inciso 2.º del artículo 9 de la LMV: “Se entiende por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión”.

be tratarse de una falsedad con aptitud causal para alterar la decisión del agente. O sea, de no haber existido la falsedad, la decisión adoptada por el agente hubiera sido una diversa.

Se trata de una falsedad que lleva al agente a representarse una situación patrimonial, financiera o jurídica de la compañía que no se condice con su situación real, y que es de tal entidad y envergadura que, de no haber existido, otra hubiera sido la decisión del agente.

Es nuestra opinión que en este aspecto hay una diferencia con el tipo penal anterior contenido en el mismo artículo 134, ya que en la norma derogada era parte del ilícito la prueba de la relación de casualidad, mientras que, en la norma actual, lo que es objeto de prueba es el aspecto relevante de la información falsa, que será más fácil de acreditar, mediante informes periciales o con el cotejo con la información verdadera. Se trata de una cuestión más objetiva, lo que hará más fácil su prueba. En la norma anterior lo importante era el impacto de la información falsa en la decisión del agente. En la actual, solo el impacto de la misma para conocer de la situación financiera o jurídica de la compañía.

En suma, se trata de un tipo penal que amplía el número de sujetos calificados obligados por el deber de conducta; que solo es aplicable para los incumbentes de una sociedad anónima; que, en nuestra opinión, adolece en el aspecto indicado de un problema de tipicidad al dejar abierto el tipo penal para que otras agencias estatales lo completen mediante el ejercicio de la potestad normativa; y que se facilita la prueba de cada uno de los elementos del tipo, salvo en la relativo al sujeto activo *ejecutivos principales*.

## Penalidad

Presidio o reclusión menores en sus grados medio a máximo. Y en el caso de que el hecho se refiera a una sociedad anónima abierta, la pena podrá ser aumentada en un grado.

Es decir, y siguiendo lo dispuesto en el artículo 56 del *Código Penal*, este delito se castiga con presidio o reclusión cuyo marco de aplicación va desde los quinientos cuarenta y un días a los cinco años. Y en caso de que el hecho sea referido a una sociedad anónima abierta, entonces dicho marco es desde tres años y un día hasta los diez años.

Junto a lo anterior, y en razón de lo dispuesto en el párrafo quinto del título II de la Ley n.º 21595, y artículo 30 de la ley en cita, el tribunal deberá imponer las inhabilitaciones que dicho párrafo regula respecto de todo condenado por un delito económico, tales como: la inhabilitación para el ejercicio de cargos y oficios públicos, para el ejercicio de cargos gerenciales o, bien, la inhabilitación para contratar con el Estado.

Se debe precisar, además, que las inhabilidades anteriores, salvo la de contratar con el Estado, tendrán una extensión de entre tres y diez años; en circunstancias que la inhabilitación para contratar con el Estado podrá ser perpetua.

En relación con lo dispuesto en el inciso final del precepto, tener presente que ello solo aplica a quienes incurrir en los delitos tipificados en la LMV, aplicable solo a las sociedades anónimas abiertas, especiales y demás entidades sujetas a esa regulación.

### *Nuevo delito de adoptar acuerdos abusivos prevaleciéndose de una posición mayoritaria*

El artículo 134 bis introduce un nuevo delito a la LSA, que no tiene precedente en la legislación nacional. La fuente que lo inspiró es el artículo 291 del *Código Penal* español<sup>11</sup>, por lo que a la hora de resolver problemas interpretativos y de aplicación a nuestro tipo penal, resulta esencial tener a la vista la dogmática y jurisprudencia de la madre patria<sup>12</sup>.

El nuevo artículo 134 bis es del siguiente tenor:

“Los que prevaleciéndose de su posición mayoritaria en el directorio de una sociedad anónima adoptaren un acuerdo abusivo, para beneficiarse o beneficiar económicamente a otro, en perjuicio de los demás socios y sin que el acuerdo reporte un beneficio a la sociedad, serán sancionados con la pena de presidio o reclusión menores en cualquiera de sus grados.

La misma pena se impondrá a los que prevaleciéndose de su condición de controlador de la sociedad indujeran el acuerdo abusivo del directorio, o con su acuerdo o decisión concurrieran a su ejecución”.

### Sujeto activo

Lo primero que llama la atención es la poca prolijidad del legislador nacional al copiar un delito inserto en el *Código Penal* español que allá resulta aplicable a cualquier tipo de sociedades, lo que es consistente con su redacción, para ubicarlo en nuestra LSA, de aplicación limitada al tipo societario que aquí se re-

---

<sup>11</sup> Artículo 291 del CP español: “Los que, prevaleciéndose de su situación mayoritaria en la Junta de accionistas o el órgano de administración de cualquier sociedad constituida o en formación, impusieron acuerdos abusivos, con ánimo de lucro propio o ajeno, en perjuicio de los demás socios, y sin que reporten beneficios a la misma, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a tres años o multa del tanto al triple del beneficio obtenido”.

<sup>12</sup> A modo ejemplar, véanse las sentencias del Tribunal Supremo Español: STS 654/200 y STS 654/2002 que discurren sobre la idea de los difusos contornos que presenta el artículo 291 del *Código Penal* español, y la idea de sancionar el abuso del derecho.

gula, sin ajustar su redacción a la naturaleza jurídica de esta. Resulta evidente el error, también deslizado en el modificado artículo 134, de llamar socios a quienes son en realidad accionistas de una sociedad anónima. Cuando la LSA usa la expresión ‘socios’, como lo hace en los artículos 50 bis y 98, justamente lo dice para referirse a personas que pueden integrar sociedades de personas, cuestión distinta de los accionistas, que son quienes detentan el capital e integran las sociedades anónimas.

Sobre el punto, cabe la misma consideración dada en lo que antecede respecto del artículo 134, en cuanto a que podría presentarse un problema de tipicidad y legalidad. Se sabe que uno de los principios más relevantes en derecho penal, es aquel que dispone que los elementos del tipo que describe la conducta ilícita, deben estar claramente identificados en la norma legal. En sede penal rige en plenitud la prohibición de interpretación extensiva y analógica de las normas penales, por lo que si un elemento del tipo, como la es la categoría socios –no accionistas–, no se condice con la naturaleza jurídica del tipo societario, podría sostenerse que no se cumple a cabalidad con esta exigencia.

La deficiente redacción del precepto induce una confusión aun mayor, cuando indica que quienes detentan la posición mayoritaria en el directorio adoptaren un acuerdo abusivo *en perjuicio de los demás socios*. El adjetivo o pronombre indefinido “*demás*” designa siempre la parte restante de un todo.

Lo cual significa que los demás socios –o con buena voluntad leamos accionistas– son la parte restante del todo directorio; lo que nos lleva a la conclusión de que el directorio debe estar integrado también por socios o leamos también accionistas.

De ello se sigue que si el directorio no está integrado por socios –o leamos, también, accionistas– no podrían ser sujetos activos del delito.

Dicho de otro modo. Para que los directores que adoptaren el acuerdo abusivo en perjuicio de los demás socios sean imputables por este delito, deben tener la misma calidad que los demás socios; o sea, solo los directores que tengan la calidad de accionistas podrían ser sujetos activos del delito. Los directores no accionistas de la sociedad no podrían serlo, ya que con su acuerdo abusivo no podrían estar afectando a los *demás* accionistas (socios).

En nuestra opinión ello se refuerza con lo indicado en el inciso segundo del mismo artículo, pues solo puede tener la calidad de *controlador* de una sociedad quien detente la propiedad de un número suficiente de acciones de la compañía, en los términos indicados en los artículos 97 a 99 de la LMV<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Artículo 97 de la LMV: “Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones: a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores

Tanto los miembros del directorio como los controladores de la compañía deben tener la calidad de accionistas de la misma para poder calificar como sujetos activos del injusto penal.

Ahora, tratándose de los controladores de la sociedad, debe, además, acreditarse como elemento del tipo, que indujeron al acuerdo abusivo o posibilitaron su ejecución. O sea, la voluntad del controlador debe manifestarse y recogerse en una decisión mayoritaria de los miembros del directorio que adopte el acuerdo abusivo o que, por una actuación de este, se materialice la ejecución del mismo.

---

tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor”.

Artículo 98 “Acuerdo de actuación conjunta es la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma.

Se presumirá que existe tal acuerdo entre las siguientes personas: entre representantes y representados, entre una persona y su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, entre entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, y entre una sociedad y su controlador o cada uno de sus miembros.

La Comisión podrá calificar si entre dos o más personas existe acuerdo de actuación conjunta considerando entre otras circunstancias, el número de empresas en cuya propiedad participan simultáneamente, la frecuencia de votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de las juntas extraordinarias de accionistas.

Si en una sociedad hubiere como socios o accionistas, personas jurídicas extranjeras de cuya propiedad no haya información suficiente, se presumirá que tienen acuerdo de actuación conjunta con el otro socio o accionista, o grupo de ellos con acuerdo de actuación conjunta, que tenga la mayor participación en la propiedad de la sociedad”.

Artículo 99 “Se entenderá que influye decisivamente en la administración o en la gestión de una sociedad toda persona, o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, controla al menos un 25% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, con las siguientes excepciones: a) Que exista otra persona, u otro grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que controle, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, un porcentaje igual o mayor; b) Que no controle directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas más del 40% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, y que simultáneamente el porcentaje controlado sea inferior a la suma de las participaciones de los demás socios o accionistas con más de un 5% de dicho capital. Para determinar el porcentaje en que participen dichos socios o accionistas, se deberá sumar el que posean por sí solos con el de aquéllos con quienes tengan acuerdo de actuación conjunta; c) Cuando así lo determine la Comisión en consideración de la distribución y dispersión de la propiedad de la sociedad”.

De ocurrir aquello, es evidente que los directores que ceden a la presión del controlador, infringen además, su deber fiduciario de lealtad al interés social de la compañía en que ocupan la posición –consagrado en una gran cantidad de preceptos tanto en la LSA como en la LMV–, al que se deben por sobre cualquier otro interés, lo que podría gatillar respecto de aquellos un concurso de delitos con el de negociación incompatible, de primera categoría (n.º 7 del artículo 240 del *Código Penal*) o de administración desleal, de segunda categoría (n.º 11 artículo 470 del *Código Penal*).

Por otro lado, al incluir al controlador como sujeto activo del injusto, se penaliza, también, la conducta de los accionistas que por reunir las exigencias indicadas en los artículos 97 a 99 de la LMV, detentan de manera simultánea la calidad de controladores. Se presenta como novedad en la regulación societaria, entonces, que ahora los accionistas que también reúnan la calidad de controladores, concurriendo los otros elementos del tipo, pueden ser igualmente imputados por este delito.

#### Verbo rector y conducta típica

El verbo rector del injusto penal es *adoptar* un acuerdo abusivo. No hay delito por omisión respecto de los directores que concurren al acuerdo. Respecto de estos se requiere de una acción positiva que necesariamente ha de manifestarse en un acuerdo escrito que debe constar en la respectiva acta de directorio, en la que claramente consta la posición de cada uno de los concurrentes con su voluntad a la aprobación del acuerdo.

La abusivo del acuerdo se mide:

- i) por el beneficio que se obtiene en favor de quienes adoptaron el acuerdo –accionistas integrantes del directorio– o de cualquier otro tercero, sea o no relacionado con quienes adoptaron el acuerdo;
- ii) por el perjuicio causado a los demás socios y
- iii) por la falta de un beneficio para la sociedad.

Se trata de requisitos copulativos. Deben concurrir los tres en forma conjunta. Un beneficio para quienes adoptan el acuerdo, un perjuicio para los demás socios y la falta de un beneficio para la sociedad. Si el acuerdo origina un beneficio para la sociedad no hay acuerdo abusivo, pues la falta de perjuicio al patrimonio social impide un perjuicio a los demás socios (accionistas).

De este modo, serían atípicos los acuerdos beneficiosos para la sociedad, pese a perjudicar a socios minoritarios y los acuerdos neutros, que se expliquen por criterios de racionalidad económica y por razones de negocios.

Se trata necesariamente de un beneficio/perjuicio de carácter patrimonial, susceptible de medirse y cuantificarse en dinero.

Respecto a la concurrencia necesaria de los tres requisitos para calificar de abusivo al acuerdo, se nos presenta la siguiente duda: ¿deben concurrir en forma simultánea, además de conjunta?

Dicho de otro modo, el beneficio para quienes adoptaren el acuerdo debe producirse de inmediato, luego de tomado el acuerdo y debe coincidir temporalmente con el perjuicio para los demás socios y con la falta de beneficio para la sociedad para estar en presencia de este injusto penal. ¿Sino existe esta coincidencia temporal, no se configura el delito? ¿Se trata de un ilícito de peligro o es necesario que este percibido el beneficio por un lado y asumido el perjuicio por el otro para estar en presencia del mismo? ¿Un acuerdo potencialmente perjudicial es suficiente para configurar el tipo?

Es nuestra opinión que se trata de un delito doloso, con dolo directo. Esto es, que al adoptarse el acuerdo cada miembro del directorio tenga conocimiento y voluntad de que ello originara un beneficio pecuniario para quienes lo adoptaron u otros y sepa y tenga plena conciencia de que ello perjudicará a los restantes socios. Todo, además, sin beneficio para la sociedad.

Se sabe que las decisiones de negocios que se adoptan en el seno del directorio de una compañía, muchas de ellas proyecciones en base a variables conocidas, están siempre expuestas a grados de incerteza en cuanto a sus resultados y a la probabilidad de que se afecten por variables que no se pudieron tener a la vista al momento de tomar el acuerdo. Es un tema pacífico que las decisiones de negocios no siempre son predecibles con grados de certeza en cuanto a sus resultados. La obligación de que es titular cada director es de medios y no de resultado, esto es, se le exige como estándar de conducta que debe colocar sus mejores habilidades, destrezas y conocimiento en procura del fin deseado, sin que se le pueda exigir que la proyección inicial se traduzca en un resultado final.

No se trata de un injusto destinado a castigar errores de juicio, malas decisiones o gestiones desprolijas o negligentes. De ocurrir esto, se podría estar en presencia de responsabilidad civil o administrativa por incumplimiento de los deberes fiduciarios, inherentes al cargo de director, pero no frente a una responsabilidad penal.

## Penalidad

La penalidad dispuesta para este delito es presidio o reclusión menores en cualquiera de sus grados. Misma penalidad aplicable a aquellos que prevaliéndose de su condición de controlador de la sociedad indujeren el acuerdo abusivo del directorio, o con su acuerdo o decisión concurrieren a su ejecución.

Es decir, un rango de pena que va desde los sesenta días a los cinco años.

Por otra parte, y en virtud de lo dispuesto en el artículo 30 de la Ley n.º 21595, con la imposición de las penas principales que corresponda, el tribunal deberá imponer las mismas inhabilitaciones que descritas a propósito del delito tipificado en el artículo 134 de la LSA.

En suma, ambos nuevos delitos, con muchas áreas grises, profundizan la tendencia ya iniciada con la Ley n.º 21121 –que agregó al *Código Penal* los de-

litos de administración desleal, negociación incompatible y corrupción entre particulares— de criminalizar las decisiones y conducta en el mundo corporativo y de los negocios, con el riesgo potencial que ello implica de trasladar a sede penal la discusión sobre aspectos propios de la autonomía empresarial, incrementando de forma significativa el poder negociador de accionistas minoritarios al entregarles herramientas penales con las que pueden dañar seriamente el capital reputacional con quienes enfrentan diferencias de juicio o percepción.

## DELITOS EN LA LEY DE MERCADO DE VALORES

Se sabe que todas las empresas y entidades que recurren al mercado de capitales en busca de financiamiento quedan obligadas a cumplir con las disposiciones de la LMV.

Se sabe también que es la CMF la encargada de fiscalizar no solo su fiscalización. Desde su instalación, con la promulgación de la Ley n.º 21000, la agencia estatal centro su foco en tres aspectos medulares:

- i) ocuparse de vigilar la solvencia de todos los actores que operan dentro del marco regulatorio y de la estabilidad financiera del sistema;
- ii) velar para que todos los agentes que quedan bajo su mirada de supervisión ajusten sus conductas a las exigencias impuestas por la norma legal e infralegal, castigando su infracción y
- iii) a promover, a través del ejercicio de su potestad normativa, el desarrollo del mercado de capitales, incorporando en las regulaciones las nuevas tendencias, valores y criterios que se identifican en mercados de otras economías con más altos niveles de desarrollo.

Todo ello en el propósito de proteger el bien jurídico que hace posible el funcionamiento de este mercado. Cada vez que exista riesgo de lesión de la fe pública, la CMF es la encargada de activar los mecanismos para protegerla.

Y una de las principales herramientas con que hoy cuenta para cumplir sus cometidos, son los deberes de conducta que la regulación le impone a los agentes que participan en ese mercado, y cuyo incumplimiento los hace acreedores de sanción.

Por el mayor riesgo de lesión del bien jurídico tutelado en esta regulación, el incumplimiento de ciertos deberes de conducta es elevado a la categoría de delitos.

En ese propósito se incorporaron a la versión original de la LMV los tipos penales descritos en los artículos 59 a 61, al que luego se incorporó el artículo 61 bis por mandato de la Ley n.º 20382, de 2009, hoy artículo 62 con otro contenido y redacción.

Todas conductas infractoras que de una u otra forma y con mayor o menor intensidad lesionan la confianza pública que lleva a todos los incumbentes a participar en este mercado.

Pues bien, la LDE (21595), además de señalar que todos ellos son tipos penales de primera categoría, con las consecuencias ya descritas en los que antecede, los reemplazo en su totalidad.

Mas que con el propósito de crear nuevas conductas ilícitas, el reemplazo buscó precisar y mejorar su redacción, agruparlos bajo criterios comunes y ajustarlos a las otras modificaciones introducidas a la LMV, además de ordenarlos en función del tipo de conducta que se sanciona.

### *Nuevo delito de falsedad en distintas hipótesis y manipulación de mercado*

El nuevo artículo 59 se destinó tanto a describir los distintos tipos de falsedad que afectan y dañan la fe pública como aquellas conductas de manipulación de mercado, de precios y de transacciones ficticias.

En la letra b) se castiga al que a sabiendas otorgare una clasificación de riesgo que no corresponda al riesgo de los valores que clasifique.

En la letra c), al que, siendo socio de una empresa de auditoría externa, dictaminare falsamente o entregare antecedentes falsos sobre la situación financiera o patrimonial u otras materias sobre las cuales hubieren manifestado su opinión, certificación, dictamen o informe de una entidad sujeta a la fiscalización de la CMF.

Aparecen una multiplicidad de sujetos activos, todos ellos como actores de injustos penales en donde el verbo rector de la conducta típica es alguna forma de falsedad.

En la letra a) se castiga a cualquiera que actúe por cuenta de un emisor de valores de oferta pública que proporcionare información falsa al mercado sobre la situación financiera, jurídica, patrimonial o de negocios del respectivo emisor.

En la letra b) se castiga al que a sabiendas otorgare una clasificación de riesgo que no corresponda al riesgo de los valores que clasifique.

En la letra c), al que, siendo socio de una empresa de auditoría externa, dictaminare falsamente o entregare antecedentes falsos sobre la situación financiera o patrimonial u otras materias sobre las cuales hubieren manifestado su opinión, certificación, dictamen o informe de una entidad sujeta a la fiscalización de la CMF.

Como se aprecia, la falsedad implícita en cada uno de los citados literales, determina que los agentes de mercado se representen una realidad diversa de la que realmente es. En función de esa falsa representación toman decisiones que de otro modo no hubieran adoptado. Un engaño que erosiona la confianza en la institucionalidad que regula el funcionamiento del mercado.

En las letras e) y f) se castigan diversas conductas destinadas a manipular el mercado, los precios y las transacciones. Se sabe que el precio de los valores en los mercados financieros depende de las expectativas que sobre esos valores tiene los agentes que en el actúan. Y esas expectativas se alimentan de la información que fluye del emisor al público, al mercado y a la autoridad. Cualquiera manipulación que altere el fundamento económico del precio del valor, es una manipulación que se traduce en un engaño para quienes están operando con esos valores. Dado un precio, la aparición de nueva información determina un nuevo precio. Si esta información es engañosa, falsa, manipulada o producto de transacciones realizadas solo con el propósito de mover el precio, sin ánimo real de transferir el dominio del valor, entonces, ello induce a realizar transacciones que no se hubieran realizado en la forma que se hizo de no haber sido divulgada la información falsa o de no haberse realizado transacciones ficticias.

En la letra e) se castiga al que efectuar transacciones en valores con el objetivo de mantener o alterar artificialmente en el mercado el precio de uno o varios valores

Y en la letra f) al que efectuar cotizaciones o transacciones ficticias, divulgar información falsa o se valiere de cualquier otra conducta engañosa semejante de un modo apto para transmitir señales falsas al mercado en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de uno o varios valores, o que de otro modo sean idóneas para incidir en las decisiones del público inversor.

La falsedad, en sus distintas formas de manifestarse, produce un engaño en la contraparte de la operación, en el mercado y a la autoridad.

Es nuestra opinión que todos los injustos descritos en los distintos literales del artículo 59 son delitos dolosos, en los que el sujeto activo, al ejecutar la conducta, tiene plena conciencia del resultado que la misma producirá en el mercado.

### *Nuevo delito de uso y revelación de información privilegiada*

La sanción por el uso de información privilegiada estuvo consagrada en la versión original de la LMV, desde la fecha de su publicación, esto es, desde octubre del año 1981. Inicialmente solo como un ilícito que originaba responsabilidad civil y administrativa<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> El artículo 13, original de la LMV disponía lo siguiente: “Los directores, administradores y, en general, cualquiera persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de la sociedad y de sus negocios, que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía en cumplimiento de lo dispuesto en la presente ley y que sea capaz de incluir en la cotización de los valores de la misma, deberán guardar estricta reserva.

Luego de sucesivas reformas a la LMV<sup>15</sup> en que se fue perfeccionando y precisando el título referido a la información privilegiada, por Ley n.º 19301 del año 1994 se tipificó como delito el uso de información privilegiada, con la incorporación de la letra e) al artículo 60 de la LMV vigente a esa época<sup>16</sup>.

Posteriormente, la Ley n.º 19705 del año 2000 agregó otras conductas – como la de revelación de la información –, que también fueron elevadas a la categoría de injustos penales<sup>17</sup>.

Finalmente, la LDE, si bien mantuvo la definición de información privilegiada contenida en el artículo 164 de la LMV<sup>18</sup>, modificó el artículo 165<sup>19</sup>,

---

Asimismo, se prohíbe a las personas mencionadas en el inciso anterior valerse de la información reservada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores. Ellas deberán velar para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Las personas mencionadas en el inciso primero que hayan actuado en contravención a lo establecido en este artículo, deberán devolver a la caja social toda utilidad que hubieren obtenido a través de transacciones de valores de la sociedad.

Toda persona perjudicada por infracción a lo dispuesto en el presente artículo tendrá derecho a demandar indemnización en contra de las personas indicadas en el inciso primero, excepto si estaba en conocimiento de la información reservada”.

<sup>15</sup> Véanse, entre otras, las Leyes n.º 19301 de 1994, n.º 19705 de 2000, n.º 20382 de 2009, n.º 21314 de 2021 y la ley n.º 21521 de 2023.

<sup>16</sup> A modo ejemplar, la Ley n.º 19301 tipificó el delito referido de la siguiente manera: “Las personas a que se refiere el artículo 166 que, al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada. A las personas a que se refiere esta letra, si fueren condenadas por sentencia ejecutoriada, se les aplicará accesoriamente la pena de inhabilitación a que se refiere el inciso segundo de la letra f) del artículo anterior”.

<sup>17</sup> La Ley n.º 19705 incorporó los literales g) y h) al artículo 60 penalizando las siguientes conductas. El literal g) incorporado señalaba: “El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de 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”; mientras que el literal h) indicaba: “El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

<sup>18</sup> Artículo 164. “Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como, asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley. También se entenderá por información privilegiada, la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

<sup>19</sup> El modificado artículo 165 disponía lo siguiente: “Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá

que describe los deberes de conducta que deben seguir quienes posean información que califica de privilegiada.

Si bien el objetivo de este artículo no es profundizar en el concepto de información privilegiada y los deberes de conducta que se imponen a quienes están en posición de esta, a efectos de analizar los tipos penales con que se sanciona a quienes infringen estos deberes de conducta, hay que hacer algunas reflexiones en torno a esto último<sup>20</sup>.

En relación con los sujetos obligados, antes de la reforma introducida por la LDE, para que cualquier persona quedara obligada por los deberes de conducta que le eran exigibles, estas debían acceder a la información privilegiada en razón del cargo, posición, actividad o relación que se tuviera con el respectivo emisor de valores o con las personas a quienes el artículo 166<sup>21</sup> les presumía la posición de la información. Esta exigencia, a su vez, había sido introducida por el artículo primero numeral 27 la Ley n.º 20383, de octubre de 2009, en la idea de que solo la persona con vínculos de confianza con el emisor fuente de la información o con cercanía a las personas a quienes se le presume estar en posición de información privilegiada, quedaban obligadas por los deberes de conducta que le eran exigibles. O sea, se exigía una relación fiduciaria con la fuente de la información.

---

utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.

Asimismo, se les prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores.

Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.

Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor".

<sup>20</sup> Para profundizar sobre el concepto de información privilegiada y los deberes de conducta exigibles para quienes están en posesión de ella, véanse, entre otros, los siguientes trabajos: GARCIA (2013) artículo 2 pp. 23-63; GUZMÁN (2007); PFEFFER (2007) pp. 255-296; PFEFFER (2014) pp. 289-297; VÁSQUEZ (2010) pp. 239-297.

<sup>21</sup> La LDE, incorporó a la letra f) del artículo 166 a continuación de los cónyuges, a los convivientes civiles. Letra f): "Los cónyuges, convivientes civiles o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio".

Desde la vigencia de la LDE ya no se exige el vínculo causal con el emisor fuente de la información ni con las personas a quienes se les presume la posesión de la información para hacer exigibles los deberes de conducta. Se vuelve a lo que disponía el artículo 165 antes de la reforma que le introdujo la Ley n.º 20382.

En el hecho, ello se traduce que el círculo de obligados por los deberes de conducta se amplía de forma significativa, ya que hoy, todo individuo de la especie humana, cualquiera sea su sexo, estirpe o condición queda obligado por los deberes de conducta, en la medida que se logre acreditar que accedió a la información privilegiada en razón del cargo, posición, actividad o relación, sin que esté necesariamente vinculado de manera fiduciaria con la fuente de la información.

En relación con los deberes de conducta se mantiene la exigencia de que el uso de la información sea con el propósito de obtener un beneficio propio o ajeno.

Se agrega como deber de conducta para el obligado mantener reserva de la información, la obligación para que subordinados o terceros de su confianza también la mantengan.

Se mantiene la obligación de no usar la información y se precisa el deber de no operar en conocimiento de información privilegiada. En ambas hipótesis se agrega la obligación para que subordinados o terceros de su confianza también la cumplan.

Se agrega como hipótesis de uso de la información, la cancelación o modificación de una orden relativa a un valor del cual se poseía información privilegiada.

Se mantiene la obligación de abstenerse de comunicar la información a terceros y de recomendar la adquisición o enajenación de valores.

En suma, los deberes de conducta que impone el nuevo artículo 165 son:

- a) Guardar reserva y velar para que subordinados o terceros de su confianza también la mantengan.
- b) No usar la información en beneficio propio o ajeno; se le prohíbe realizar una operación utilizándola, ya sea adquiriendo o cediendo, por cuenta propia o de otro, directa o indirectamente, los valores a los que esa información se refiere o, bien, cancelando o modificando una orden relativa a esos valores.
- c) Abstenerse de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados; y velar para que sus subordinados o terceros de su confianza cumplan con lo mismo.
- d) No adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas, los valores sobre los cuales posea información

privilegiada y velar para que ello tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

Quedan excepcionados de estos deberes los intermediarios de valores que posean información privilegiada, los que podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos, siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33 de la LMV.

De igual modo que excluido del deber de conducta, por lo que podrá realizar las operaciones indicadas en lo que antecede, el que opere en cumplimiento de una orden de adquirir o ceder valores, cuando dicha orden hubiere estado contemplada en un acuerdo celebrado antes de que hubiere poseído información privilegiada la persona que la impartió. Para estos efectos, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor.

### Tipo penal

El nuevo artículo 60 de la LMV dispone lo siguiente:

“El que realizare una operación usando información privilegiada, ya sea adquiriendo o cediendo, por cuenta propia o de otro, directa o indirectamente, los valores a los que esa información se refiere, o bien cancelando o modificando una orden relativa a esos valores, será sancionado:

1. Con pena de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo, en caso de poseer la información privilegiada en alguna de las circunstancias señaladas en el artículo 166.

2. Con pena de presidio menor en sus grados medio a máximo en los demás casos.

Con las mismas penas será sancionado, respectivamente, el que revelare indebidamente información privilegiada.

El que poseyendo información privilegiada en alguna de las circunstancias señaladas en el artículo 166 recomendare a otro la realización de las operaciones a que se refiere el inciso primero, será sancionado con pena de presidio menor en sus grados medio a máximo”<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Las letras e), g) y h) del artículo 60 reemplazo, disponían lo siguiente: “e) Las personas a que se refiere el artículo 166 que, al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada; g) El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros,

Al comparar las conductas descritas como exigibles y prohibidas en el artículo 165 y las indicadas en el artículo 60, ambos de la LMV, queda en evidencia que no toda conducta relativa a la información privilegiada es constitutiva de un injusto penal.

En efecto, el uso de la información, sea comprando, cediendo, vendiendo, cancelando o modificando una orden respecto de valores de los que se tiene información privilegiada, es siempre una conducta constitutiva de delito.

La decisión de comprar, ceder, vender, cancelar o modificar una orden respecto de valores se adopta precisamente a partir de la información que se tiene sobre ellos. De no haber contado con esa información, no se habría adoptado la decisión de operar sobre esos valores.

Se trata de una conducta dolosa, con plena conciencia de la ilicitud en el obrar, en que el agente actúa sobre seguro, a sabiendas de que esta en una posición de ventaja respecto de la contraparte de la operación. Es la razón por la que decide operar con esos valores.

Ahora, si quien compra, cede, vende, cancela o modifica una orden respecto de valores en conocimiento de información privilegiada sobre ellos, pero su decisión no está motivada por el conocimiento de la misma, es nuestra opinión que no está usando ni empleando la información y no podrá ser imputado por este injusto penal. El conocimiento de la información no fue lo que llevo al agente a operar sobre los valores. El conocimiento o desconocimiento de la información no determina su decisión de actuar sobre ellos. Igualmente habría operado sobre esos valores. Una cosa es usar la información, emplearla con un fin determinado y otra cosa es poseerla, sin emplearla en la decisión que se adopta.

Creemos que ello se desprende de un análisis sistemático y coherente de los deberes de conducta que describe el artículo 165 en relación con el tipo penal del artículo 60, ambos de la LMV. En el inciso primero del artículo en cita se dice que quien posea información privilegiada no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno. Luego de una coma, indica que no podrá adquirir o enajenar los valores sobre los que posea esa información. En el inciso segundo del mismo precepto, se insiste en la prohibición de uso *–se le prohíbe realizar una operación u utilizándola–* sea adquiriendo o cediendo valores sobre los cuales posea esa información.

En nuestra opinión, ello da cuenta de que una cosa es el uso de la información, cuando se opera con plena conciencia de la ilicitud de la conducta, en orden a que la decisión de operar viene precedida y determinada por el conocimiento de la información, y otra distinta, es la prohibición de operar sobre valores en

---

mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública; h) El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

Para determinar la pena, el inciso final del artículo 60 se apartaba de lo dispuesto por los artículos 67 a 69 del *Código Penal* y establecía reglas especiales.

conocimiento de información que se tiene de los mismos, pero la decisión de operar sobre ellos, no viene determinada por el conocimiento de la misma.

Hay una diferencia entre el uso de la información, que es un delito doloso, y el operar en conocimiento de la información, pero sin usarla, que no es delito, pero que origina responsabilidad civil y administrativa para quien infringe el deber de conducta.

Esta conclusión se refuerza con la redacción del actual artículo 60 de la LMV, que solo utiliza el verbo 'usando' la información y no emplea el verbo 'poseer' la información que si se utiliza en el artículo 165 del mismo cuerpo legal.

Es también otra conducta típica el revelar indebidamente información privilegiada. A diferencia de la antigua letra h) del artículo 60, la nueva redacción de esta conducta es más breve y clara.

Esta diferencia ya se había planteado al analizar los antiguos artículos 165 en relación con la letra g) del artículo 60, ambos de la LMV.

Es también otra conducta típica el revelar indebidamente información privilegiada. A diferencia de la antigua letra h) del artículo 60, la nueva redacción de esta conducta es más breve y clara.

Se castiga al que, sin tener el deber de revelar, igualmente entrega la información. Se viola la obligación de resguardo de un bien incorporal, que es de dominio de la sociedad, como lo es la información, y no de quien la revela, que tiene el deber de custodia de la misma.

Según sean las circunstancias fácticas del caso, se tratará de un delito doloso o simplemente culposo.

Será doloso si la revelación se hace con un propósito determinado, como lo sería el posterior uso por un tercero de la información, ya que lo que se busca al penalizar la revelación es precisamente evitar el uso posterior que se haga de la misma.

Será un delito culposo o imprudente si la revelación es por un acto de negligencia o descuido del llamado a resguardar la información. Si por falta de prolijidad o cuidado de un director en el resguardo de la información, terceros la conocen y luego la utilizan en su beneficio, se castiga como delito la negligencia de aquel, por el daño al mercado que ello produce, al afectar la confianza pública de los que operan en el mismo. Ello, sin perjuicio del castigo que igualmente recibirá quien utilizó la información.

Es también un injusto penal, la recomendación que realicen a otros quienes la posean en alguna de las circunstancias indicadas en el artículo 166 de LMV<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Artículo 166. "Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas: a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso. b) Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se

Si se posee por una circunstancia distinta a la descrita en el indicado artículo 166 de la LMV, no se configurará el injusto penal por falta de un elemento del tipo.

Solo comete el delito el que recomienda la realización de la operación. El receptor de la misma, en la medida de que no sepa que se le ha transmitido información privilegiada no será imputable por delito alguno. Por el contrario, si es advertido de ello e igualmente opera en el mercado sobre algún valor en que incide la información, será imputado por el delito de uso de la misma.

Como se ve, poseer información privilegiada no es un delito. Lo es el revelar, por el peligro de uso; el utilizarla, por la conciencia de ilicitud que ello implica y por la posición asimétrica en que se encuentran las partes contratantes y, el recomendarla, por la ventaja en que queda el que la conoce. Todas conductas que lesionan la confianza pública, bien jurídico y activo incorporal que debe ser tutelado y resguardo para el correcto funcionamiento del mercado de valores en particular y de capitales en general. El operar en conocimiento de información privilegiada es solo un ilícito infraccional que origina responsabilidad civil y administrativa.

## Penalidad

La penalidad para los delitos establecidos en el artículo 60 de la LMV, tal como se señaló en lo que antecede, la establece la Ley n.º 21595.

Para el caso de que quien realice una operación usando información privilegiada o, bien, revelando indebidamente información privilegiada, con los

---

desempeñen en el controlador del emisor o del inversionista institucional, en su caso. c) Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control. d) Los directores, gerentes, administradores, apoderados, ejecutivos principales, asesores financieros u operadores de intermediarios de valores, respecto de la información del inciso segundo del artículo 164 y de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.

También se presume que poseen información privilegiada, en la medida que tuvieron acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas: a) Los ejecutivos principales y dependientes de las empresas de auditoría externa del emisor o del inversionista institucional, en su caso. b) Los socios, gerentes administradores y ejecutivos principales y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores del emisor o a este último. c) Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso. d) Las personas que presten servicios de asesorías permanente o temporal al emisor o inversionista institucional, en su caso, en la medida que la naturaleza de sus servicios les pueda permitir acceso a dicha información. e) Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley. f) Los cónyuges, convivientes civiles o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio”.

elementos fácticos que ya se han enunciado, podrá ser sancionado con pena de presidio menor en sus grados medio a máximo, es decir, se le aplicará un marco penal que va desde los quinientos cuarenta y un días a cinco años.

Ahora bien, si el uso de la información lo hace alguna de las personas que están en cualquiera de las hipótesis del artículo 166, entonces la penalidad será de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo. Es decir, se le aplicará una pena que va entre los tres años y un día hasta los diez años. De igual forma, si quien recomendare a otro la realización de operaciones para uso de la información es alguna de las personas que están en cualquiera de las hipótesis del artículo 166, la pena será de presidio menor en sus grados medio a máximo, esto es una pena de quinientos cuarenta y un días a cinco años.

Por último, se hace presente que por mandato expreso del artículo 30 de la Ley n.º 21595, también el juez penal deberá sancionar con las inhabilidades que establece dicha ley, dado el carácter de delito económico que tienen estas conductas típicas.

Como se observa, la penalidad es mayor cuando se trata de las personas a quienes el artículo 166 de la LMV les presume estar en posesión de información privilegiada.

### *Nuevo delito de defraudación. Distintas hipótesis*

Antes de la modificación introducida por la LDE al artículo 61, este castigaba a quien, con el objetivo de inducir a error en el mercado de valores, difundía información falsa o tendenciosa al mercado<sup>24</sup>.

La nueva redacción del artículo 61 no incluye a esta conducta, que, estimamos, queda comprendida en la letra f) del nuevo artículo 59, tratada en lo que antecede.

Sin ánimo de abundar en lo que la dogmática penal ha entendido por el delito de defraudación, la nueva redacción del artículo 61 ordena de forma más clara y precisa las diversas clases en que este injusto penal se puede presentar en función del objeto perseguido por el autor del engaño.

Genéricamente se ha entendido que los elementos del tipo defraudación son:

- i) el engaño, esto es, inducir a la víctima a error utilizando la mentira, el truco, la pillería o la artimaña para alcanzar tal fin;

---

<sup>24</sup>Véase resolución exenta n.º 665, de diciembre de 2005 en portal de la CMF mediante la cual la SVS aplico sanción de multa a Víctor Manuel Ojeda Mendez, por infracción al artículo 61 de la LMV, en su texto vigente a esa fecha, al haber difundido en el diario *Estrategia* información tendenciosa sobre la acción Schwager, al mismo tiempo que compraba y vendía acciones de ese emisor.

- ii) el beneficio económico o patrimonial que se pretende obtener a costa de la víctima; y
- iii) el perjuicio patrimonial de la víctima.

Por la letra a) se castiga al que defraudare a otro adquiriendo acciones de una sociedad anónima abierta, sin efectuar una oferta pública de adquisición de acciones en los casos que ordena la ley, en particular los artículos 198 a 216 de la LMV. Puede ser sujeto activo de este delito cualquier persona, tanto natural como jurídica. Si el obligado a lanzar la oferta pública de compra de acciones es una sociedad, sin que cumpla con esta obligación, nace para ella responsabilidad penal, en los términos dispuestos por la Ley n.º 20393.

Se sabe que desde la vigencia de la Ley n.º 19705, de diciembre de 2000, para tomar el control de una sociedad objetivo, se debe lanzar una oferta pública de adquisición de acciones. Ello, con el propósito de garantizar el principio de igualdad de todos los accionistas de la sociedad objetivo, en términos de que todos reciban el mismo precio por su acción, sea esta controladora, mayoritaria o minoritaria.

El engaño que se castiga por este literal, es inducir a error al accionista, al hacerlo creer que no tiene derecho a recibir el mismo trato que todos los otros accionistas, con el consiguiente perjuicio patrimonial que ello le causa, que, a su vez, es un beneficio para el autor del delito.

La letra b) del artículo en cita castiga al que indebidamente utilizare en beneficio propio o de otros valores entregados en custodia o su producto<sup>25</sup>. Califican como sujetos activos de este injusto, todos aquellos que por ley están facultados para mantener valores en custodia.

Uno de esos sujetos son los intermediarios de valores, que prestan el servicio de custodia de los valores que intermedian<sup>26</sup>.

Sin expresa autorización del cliente el intermediario no está habilitado para utilizar los valores en custodia ni menos su producto.

En razón de ello, se castiga el engaño a que se induce al cliente, al hacerle creer que los valores de su propiedad están debidamente resguardados en la custodia del intermediario, en circunstancias de que ello no es así.

En la letra c) se castiga al que, conociendo o debiendo conocer el estado de insolvencia en que se encuentra un emisor de valores, acordare, decidiere o permitiere que este haga oferta pública de valores, efectuare una oferta pública sobre esos valores o continuare intermediándolos, habiendo sido suspendida su transacción por la CMF. El sujeto activo, en este caso, será cada uno de los miem-

<sup>25</sup> Véase sentencia en causa O-267-2014 del 4.º TOP, en caso corredora Serrano.

<sup>26</sup> Véase circular n.º 1962, de enero de 2010, dictada por la entonces Superintendencia de Valores y Seguros, hoy CMF, que regula el servicio de custodia de valores de terceros, y artículo 179 de la LMV).

bros del órgano de administración o de dirección de la entidad, que participe con su voluntad en el acuerdo que le permita hacer oferta pública de valores. Lo será, también, todo aquel que conociendo o debiendo conocer el estado de insolvencia del emisor, con su silencio permita que otros decidan efectuar la oferta pública, como podría ser el caso del auditor o contadores del emisor. Igualmente lo serán los administradores del intermediario que hace caso omiso a la suspensión de la cotización del valor dispuesta por la CMF.

Si bien el estado de insolvencia no tiene una definición legal, lo que podría dificultar la configuración de este elemento del tipo, se ha entendido por la doctrina y jurisprudencia que se trata de un estado patrimonial vicioso, en términos de que no se puede salir solo del mismo, sin el auxilio o acuerdo colaborativo con todos los acreedores del emisor. No se trata de una situación terminal, sino que de compleja solución, que requiere necesariamente la participación de otros.

Por último, la letra de del precepto en análisis, castiga al que, fuera del caso previsto en el inciso segundo del artículo 60, revelare indebidamente a otro la información de un emisor que hubiere conocido en razón de su cargo o posición en una sociedad clasificadora o una empresa de auditoría externa.

En este caso, solo podrán ser sujetos activos quienes tengan una relación fiduciaria con la sociedad clasificadora de riesgo o la empresa de auditoría. Esto es, que ocupen un cargo, empleo, dignidad, oficio, posición, lugar, espacio o situación en la estructura de la entidad, que le permita conocer información privilegiada. Y desde esa posición, vulnerando su deber de no revelar, la entregan a un tercero para que este proceda a utilizarla.

Como queda claro en todos estos literales del artículo 61 de la LMV, la ejecución de las conductas descritas como injusto penal, erosionan gravemente la fe pública, debilitan la institucionalidad que regula el funcionamiento del mercado de valores y aleja a los actores del mismo por la pérdida de confianza en el mismo.

## Penalidad

Pena de presidio menor en sus grados medio a máximo, esto es, una pena que va desde los quinientos cuarenta y un días a cinco años.

Junto a ello, y en razón de que es un tipo penal que la Ley n.º 21595 considera como delito económico, se deberán aplicar las inhabilidades que el artículo 30 y siguientes de dicha ley establece y que se analizó *supra*.

*Nuevo delito de falta de autorización,  
con distintas hipótesis y de falsedad  
y destrucción de información*

El contenido del antiguo artículo 62 fue derogado por la Ley n.º 20720, del año 2014, y presumía fraudulenta la quiebra de un corredor de bolsa o de un agente de valores producida por incumplimiento de contratos que provengan de operaciones sobre valores ejecutados por cuenta propia, siempre que a consecuencia de las pérdidas provenientes de esas operaciones no pueda satisfacer el cumplimiento de las que ejecutare por cuenta de sus comitentes.

Hoy se contemplan en él una serie de hipótesis de falta de autorización para la realización de actividades que ponen en riesgo de lesión la confianza pública, por lo que ellas deben quedar bajo el perímetro regulatorio y fiscalizador de la CMF. Incluye también algunas hipótesis de falsedad y de destrucción de documentos.

En la letra a) se castiga al que sin la correspondiente autorización o registro realizare oferta pública de valores o actuare como corredor de bolsa, agente de valores, empresa de auditoría externa o calificadora de riesgos. Todas actividades con un alto potencial de lesión del bien jurídico que se protege en este marco regulatorio, lo que justifica plenamente que su infracción se castigue como delito. Lo mismo que ocurre con la hipótesis descrita en la letra b) que castiga al que sin la correspondiente autorización o registro usare las denominaciones de corredor de bolsa, agentes de valores o calificadora de riesgos, o el que de cualquier otro modo se atribuya la calidad de aquellas entidades.

La letra c) castiga al que eliminare, alterare, modificare, ocultare o destruyere registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello las posibilidades de fiscalización de la CMF.

Y la letra e) al que, prestando servicios en una sociedad clasificadora o empresa de auditoría externa, alterare, ocultare o destruyere información de un emisor clasificado o auditado.

El sujeto activo en el caso de la letra c) es amplio y cubre a cualquier persona que ejecute alguna de las conductas que allí se describen, con la finalidad de obstaculizar la labor fiscalizadora de la CMF<sup>27</sup>, mientras que en el caso de la letra e), solo lo pueden ser quienes presten servicios, cualquiera sea la modalidad con que los realicen, en una sociedad clasificadora de riesgo o en una empresa de auditoría externa.

---

<sup>27</sup> En relación con este delito véase lo dispuesto en el artículo 35 del DL n.º 3538, que también tipifica como delito económico de primera categoría la obstaculización de las investigaciones llevadas por la CMF y su fiscal.

La conducta ilícita, en el caso de la letra c), es obstaculizar la labor fiscalizadora de la CMF, y el medio empelado para tal fin será la eliminación, alteración, modificación, ocultamiento o destrucción de registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza que permitan avanzar en la fiscalización.

En cambio, en la letra e), el fin de la conducta ilícita es impedir o dificultar la indagación sobre la labor de la clasificadora de riesgo o de la empresa de auditoría, empleando como medio para tal fin la alteración, ocultamiento o destrucción de la información del emisor clasificado o auditado. Para impedir la revisión del proceso de clasificación o de auditoría que realizó la respectiva entidad, se destruye u oculta la información del respectivo emisor.

En la letra d) se castiga al director, administrador, gerente o ejecutivo principal de un emisor de valores de oferta pública, de una bolsa de valores o de un intermediario de valores, que entregare antecedentes falsos o efectuar declaraciones falsas al directorio o a los órganos de la administración de la entidad a la que pertenece, o a quienes realicen la auditoría externa o clasificación de riesgo de esa entidad.

Se trata de sujetos activos calificados. Nos remitimos a la dicho en lo que antecede en relación con estos sujetos, en cuanto podría presentar problemas de tipicidad y legalidad la definición tan amplia y ambigua que la ley da sobre ejecutivo principal.

El destinatario de la información falsa debe ser necesariamente el directorio o el respectivo órgano de administración de la entidad.

También podrá serlo la empresa de auditoría externa o la sociedad clasificadora de riesgo.

Como todo delito de falsedad, se castiga al que por el medio empleado logra que el destinatario de la información se forma una idea equivocada o se representa una situación distinta a la de la realidad.

Por último, la letra f) castiga al que fuera de los casos previstos en el artículo 59 proporcionare a la CMF información falsa relativa a un emisor sujeto a su fiscalización. Cualquier persona califica como sujeto activo de este injusto penal que aparece como un delito residual, que pretende abarcar toda hipótesis no descrita en el artículo 59 de la LMV.

## Penalidad

Presidio menor en cualquier de sus grados, esto es, una pena que va desde los sesenta días hasta los cinco años de privación de libertad. Lo anterior, y como se ha señalado en los casos anteriores, con la aplicación de las correspondientes inhabilidades que establece el artículo 30 y siguientes de la Ley n.º 21595, en razón de tratarse de delitos económicos de primera categoría.

## CONCLUSIONES

La entrada en vigencia de la LDE profundizó el camino de criminalizar las conductas en el mundo corporativo, que ya había iniciado la Ley n.º 21121, al incorporar al *Código Penal* los delitos de negociación incompatible, administración desleal y corrupción entre particulares.

Con los nuevos delitos agregados por la LDE a la LSA y a la LMV, analizados en lo que antecede, todos calificados como tipos penales de primera categoría, con las graves consecuencias que ello produce, que hará prácticamente imposible acceder al sistema de cumplimiento alternativo de penas, se intensificó esa tendencia.

Según se vio, varios de ellos, sobre todo los incorporados a la LSA, con muchas áreas grises, incrementan el riesgo potencial de trasladar a sede penal la discusión sobre aspectos propios de las decisiones empresariales, gobernadas por la regla del juicio de negocios, propia de la autonomía corporativa, aumentando de modo significativo no solo el poder negociador de accionistas minoritarios al entregarles herramientas penales con las que pueden dañar seriamente el capital reputacional de quienes enfrentan diferencias de juicio o percepción, sino que, también, ralentizando decisiones corporativas con el consiguiente daño a la eficiencia en el mundo empresarial.

La comisión de los hechos descritos en los artículos 134 y 134 bis de la LSA y artículos 59 a 62 de la LMV, al tratarse todos de delitos económicos de primera categoría de la LDE, como se vio, trae graves consecuencias en la responsabilidad penal del autor del ilícito.

A ello debe sumarse su eventual responsabilidad administrativa (multa u otra sanción aplicada por la CMF o alguna otra agencia estatal que ejerza control y fiscalización sobre la organización) por infracción a tales preceptos.

Adicionalmente debe agregarse la eventual responsabilidad civil por el daño causado a la víctima, que podrá ser la persona jurídica en que se ocupa la posición, los accionistas o socios de la misma o cualquiera otra persona que hubiere sido afectada en su patrimonio que se vincule de forma causal con el hecho ilícito del que es autor.

A todo ello debe agregarse, además, la eventual responsabilidad penal que nace para la persona jurídica por la comisión de alguno de esos delitos por la persona natural, salvo que se cuente con un modelo de prevención que cumpla con los requisitos y estándares exigidos por el artículo 4.º de la Ley n.º 20393.

Como se ve, frente a tal cúmulo de responsabilidades, es nuestra opinión que las decisiones en el mundo corporativo se verán probablemente dificultadas, con la consiguiente pérdida de eficiencia en el mundo empresarial.

## BIBLIOGRAFÍA

- GARCÍA, Gonzalo (2013): Modelo de protección en normas administrativas y penales que regulan el abuso de información privilegiada en la legislación chilena”, *Política Criminal* vol. 8 n.º 15
- GUZMÁN, Francisco (2007): *Información privilegiada en el mercado de valores* (Santiago, LexisNexis).
- PFEFFER, Francisco (2007): “A propósito de una sentencia sobre uso de información privilegiada”, *Actualidad Jurídica* n.º 15.
- PFEFFER, Francisco (2014): “Información privilegiada. Criterios asentados en las últimas sentencias de la Excma. Corte Suprema”, *Revista Derecho Público Iberoamericano* n.º 5.
- VÁSQUEZ, María (2010): “Revisión del ámbito de aplicación subjetivo y objetivo de la noción de uso de información privilegiada en Chile: un examen de la normativa a la luz de las tendencias doctrinales y jurisprudenciales”, *Revista de Derecho (Coquimbo)* año 17 n.º 2 pp. 239-297.

## Normas

### Código Penal español

DL n.º 3538 de 1980, hoy orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero.

Ley n.º 18045 de Mercado de Valores.

Ley n.º 18046 (1981) de Sociedades Anónimas.

Ley n.º 18216 (1983).

Ley n.º 20416 (2010).

Ley n.º 19301 (1994).

Ley n.º 19705 (2000).

Ley n.º 20382 (2009).

Ley n.º 21121 (2018).

Ley n.º 21314 (2021)

Ley n.º 21595 (2023) sobre Delitos Económicos, 17 de agosto de 2023.