

Lecciones de derecho económico.
Regulación económica de los mercados Vol. II

Autor: Marcelo Mardones Osorio
Editorial Tirant lo Blanch /2022

i.cl

Índice

UNIDAD I

ASPECTOS GENERALES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Capítulo I

INTRODUCCIÓN A LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

| | |
|---|----|
| I. Introducción | 21 |
| 1) Concepto. El sistema financiero | 21 |
| 2) Enfoque del estudio de los mercados financieros..... | 23 |
| II. Mercados que integran los mercados financieros..... | 24 |
| III. Clasificaciones de los mercados financieros..... | 25 |
| 1) Primarios y complementarios..... | 25 |
| 2) Organizados y no organizados (OTC) | 26 |
| 3) De dinero y de capitales..... | 26 |
| IV. Fundamentos de la regulación financiera..... | 27 |
| 1) Naturaleza de la actividad financiera | 27 |
| 2) Fallas de mercado. La estabilidad financiera | 27 |
| 3) Protección de la fe pública | 32 |
| 4) Problemas de agencia..... | 32 |

Capítulo II

INSTITUCIONALIDAD

| | |
|--|----|
| I. Introducción | 33 |
| II. Banco central | 34 |
| 1) Antecedentes..... | 34 |
| 2) Régimen jurídico vigente | 38 |
| 2.1. Régimen constitucional | 38 |
| 2.2. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central..... | 42 |
| 3) Organización..... | 43 |
| 4) Potestad normativa del Banco Central..... | 43 |
| 5) Autonomía del Banco Central | 45 |
| 5.1. Modelos de autonomía | 45 |
| 5.2. Ámbitos de autonomía..... | 46 |
| 5.3. Limitaciones..... | 49 |
| 6) Objetivos | 50 |
| 6.1. Estabilidad monetaria | 50 |
| 6.2. Normal funcionamiento de los pagos internos. Los denominados “sistemas de pagos” | 51 |
| 6.3. Normal funcionamiento de los pagos externos..... | 56 |
| 7) Principales atribuciones | 57 |
| 8) Régimen de control..... | 63 |
| III. Comisión para el Mercado Financiero | 64 |
| 1) Introducción | 64 |

| | |
|---|----|
| 2) Actual modelo de supervisión | 65 |
| 3) Naturaleza y régimen jurídico..... | 67 |
| 4) Organización | 69 |
| 4.1. El Consejo..... | 70 |
| 4.2. Unidad de investigación. Procedimientos sancionatorios | 73 |
| 5) Principales atribuciones | 80 |
| 5.1. Ámbito subjetivo..... | 80 |
| 5.2. Ámbito objetivo | 80 |
| 5.3. Atribuciones específicas..... | 81 |
| 6) Reclamaciones jurisdiccionales | 83 |
| IV. Consejo de estabilidad financiera | 85 |
| 1) Introducción | 85 |
| 2) Naturaleza y organización | 85 |
| 3) Principales atribuciones | 86 |
| V. Comité de supervisión financiera..... | 87 |
| 1) Introducción | 87 |
| 2) Principales funciones | 87 |

Capítulo III

AGENTES DEL MERCADO

| | |
|--|-----|
| I. Introducción | 89 |
| 1) Aspectos generales | 89 |
| 2) Agentes principales e intermediarios | 89 |
| II. Consumidor financiero..... | 89 |
| 1) Aspectos generales. Técnicas de protección | 89 |
| 2) (Des)Diseño institucional..... | 92 |
| 3) Productos y servicios financieros como objeto del acto de consumo financiero..... | 94 |
| 4) Clases de consumidores financieros | 95 |
| 4.1. Inversionista..... | 95 |
| 4.2. Cliente bancario (depositante)..... | 99 |
| 4.3. Asegurado..... | 102 |
| III. Entidades de inversión colectiva. Los fondos | 104 |
| 1) Introducción. Los inversionistas institucionales | 104 |
| 1.1. Concepto | 104 |
| 1.2. La gestión individual de recursos | 107 |
| 2) Evolución normativa | 108 |
| 3) Régimen vigente. La Ley Única de Fondos. Aspectos comunes..... | 109 |
| 3.1. Aspectos generales..... | 109 |
| 3.2. Conformación del fondo..... | 110 |
| (i) Aportes | 110 |
| (ii) Naturaleza del fondo | 111 |
| (iii) Cuotas del fondo | 114 |
| (iv) Liquidación del fondo..... | 117 |
| 3.3. Las Administradoras de Fondos | 117 |
| (i) Concepto | 117 |
| (ii) Constitución y régimen | 118 |
| (iii) Reglamento interno | 119 |
| (iv) Deberes fiduciarios..... | 120 |
| (v) Régimen de inversiones | 122 |

| | |
|---|-----|
| 4) Reglas especiales para ciertos fondos de inversión | 123 |
| 4.1. Asambleas de Aportantes | 123 |
| 4.2. Comité de Vigilancia | 123 |
| IV. Bancos y otras instituciones financieras..... | 124 |
| 1) Aspectos generales | 124 |
| 2) Concepto de banco | 124 |
| 3) Régimen jurídico de los bancos..... | 126 |
| 3.1. Prelación normativa | 126 |
| 3.2. Reglas especiales en materia de organización | 126 |
| 4) Otras entidades financieras | 127 |
| 4.1. Sociedades de apoyo al giro bancario..... | 127 |
| 4.2. Sociedades de complementación del giro bancario | 129 |
| (i) Sociedades con fines de intermediación y financieros | 129 |
| (ii) Sociedades con fines inmobiliarios | 129 |
| (iii) Sociedades de asesoría previsional | 129 |
| 4.3. Sociedades financieras | 130 |
| 4.4. Empresas de tarjetas de crédito o de pago con provisión de fondos..... | 130 |
| 4.5. Cooperativas de ahorro y crédito..... | 131 |
| 5) Licencia bancaria | 132 |
| 5.1. Concepto y naturaleza jurídica..... | 132 |
| 5.2. Mecanismos de creación | 133 |
| 5.3. Requisitos de creación de bancos nacionales | 133 |
| (i) Aspectos generales | 133 |
| (ii) Requisitos de solvencia | 134 |
| (iii) Requisitos de integridad..... | 135 |
| 5.4. Procedimiento de creación de bancos nacionales..... | 136 |
| (i) Autorización provisional..... | 137 |
| (ii) Autorización de existencia | 138 |
| (iii) Autorización de funcionamiento | 139 |
| (iv) Informe del Banco Central..... | 139 |
| 5.5. Operación de Bancos extranjeros en Chile | 140 |
| 6) Requerimientos de capital..... | 141 |
| 6.1. Aspectos generales..... | 141 |
| 6.2. Capital regulatorio..... | 144 |
| 6.3. Bancos sistémicos..... | 150 |
| 6.4. Encaje y reserva técnica..... | 151 |
| V. Emisores de valores | 154 |
| 1) Introducción | 154 |
| 1.1. Concepto | 154 |
| 1.2. Emisión de valores por el Estado y sus servicios o entidades | 155 |
| 2) Especial referencia a las sociedades cotizadas | 157 |
| 2.1. Concepto | 157 |
| 2.2. Situación en el derecho chileno | 158 |
| VI. Bolsas de valores | 159 |
| 1) Introducción | 159 |
| 1.1. Aspectos generales..... | 159 |
| 1.2. Concepto | 160 |
| 2) Régimen de las bolsas de valores | 161 |
| 2.1. Constitución | 161 |
| 2.2. Régimen normativo. La autorregulación | 163 |

| | |
|--|-----|
| (i) Aspectos generales | 163 |
| (ii) Deberes generales de las bolsas | 164 |
| (iii) La autorregulación..... | 166 |
| 2.3. Desmutualización..... | 167 |
| 2.4. Secreto bursátil | 169 |
| VII. Intermediarios de valores..... | 169 |
| 1) Introducción. Concepto y naturaleza | 169 |
| 2) Clases | 170 |
| 3) Régimen jurídico | 170 |
| 3.1. Aspectos generales..... | 170 |
| 3.2. Registro de intermediarios | 171 |
| (i) Aspectos generales | 171 |
| (ii) Requisitos de inscripción | 171 |
| (iii) Cancelación de la inscripción | 172 |
| 3.3. Principales deberes de los intermediarios..... | 173 |
| 3.4. El contrato de comisión | 175 |
| VIII. Entidades de compensación y liquidación de instrumentos financieros y entidades de contraparte central..... | 176 |
| 1) Introducción | 176 |
| 2) Régimen jurídico | 178 |
| 2.1. Evolución y régimen vigente..... | 178 |
| 2.2. De la compensación y liquidación | 179 |
| (i) Definiciones | 179 |
| (ii) Reglas de operación..... | 181 |
| (iii) Especial referencia al principio de firmeza..... | 182 |
| 2.3. De las sociedades administradoras | 185 |
| (i) Clases y objeto..... | 185 |
| (ii) Requisitos de constitución y normas comunes | 185 |
| (iii) Normas de funcionamiento..... | 187 |
| (iv) Reglas especiales de las ECC..... | 188 |
| (v) Reglas especiales de las Cámaras de Compensación | 188 |
| (vi) Reglas sobre garantías y fondos de garantía | 189 |
| 2.4. Del préstamo de valores | 191 |
| IX. Entidades de depósito y custodia de valores | 192 |
| 1) Introducción | 192 |
| 1.1. Marco normativo general..... | 193 |
| 1.2. El depósito centralizado como mecanismo de post-contratación | 194 |
| 1.3. Fundamentos de la regulación..... | 195 |
| 2) Regulación..... | 196 |
| 2.1. De las empresas de depósito de valores | 196 |
| 2.2. Instrumentos susceptibles de depósito | 197 |
| 2.3. Entidades depositantes | 198 |
| 2.4. El contrato de depósito de valores..... | 199 |
| (i) Concepto | 199 |
| (ii) Perfección y efectos..... | 199 |
| (iii) Tipos de depósito..... | 201 |
| 2.5. De la cuenta de depósito | 201 |
| 2.6. Circulación de los valores depositados..... | 201 |
| (i) Transferencias..... | 201 |
| (ii) Restitución..... | 202 |

| | |
|--|-----|
| X. Sociedades securitizadoras | 202 |
| 1) Introducción | 202 |
| 2) Regulación..... | 205 |
| 2.1. De las sociedades securitizadoras | 205 |
| 2.2. Activos securitizables | 206 |
| 2.3. De los patrimonios separados | 207 |
| 2.4. De la emisión de valores..... | 209 |
| XI. Entidades de apoyo a la información..... | 210 |
| 1) Empresas de auditoría externa..... | 210 |
| 1.1. Concepto | 210 |
| 1.2. Régimen jurídico..... | 212 |
| (i) Inscripción y control | 212 |
| (ii) Estándar de opinión..... | 213 |
| (iii) Independencia de juicio..... | 214 |
| (iv) Responsabilidad..... | 215 |
| 2) Entidades de clasificación de riesgo..... | 216 |
| 1.1. Concepto | 216 |
| 1.2. Régimen jurídico..... | 218 |
| (i) Inscripción y requisitos | 218 |
| (ii) De la clasificación de riesgos | 220 |

Capítulo IV

INSTRUMENTOS FINANCIEROS

| | |
|---|-----|
| I. Introducción | 223 |
| II. Concepto | 224 |
| 1) Definición legal..... | 224 |
| 2) La negociabilidad como elemento del tipo | 225 |
| III. Análisis de los principales instrumentos financieros | 228 |
| 1) Valores de la LMV | 228 |
| 1.1. Definición legal | 228 |
| 1.2. Los valores en la jurisprudencia administrativa | 230 |
| 1.3. Especial referencia a los bonos y otros títulos de deuda | 232 |
| (i) Aspectos generales | 232 |
| (ii) Concepto | 234 |
| (iii) Partes concurrentes | 235 |
| a) Emisor | 236 |
| b) Tenedores. Naturaleza de la junta de tenedores | 236 |
| c) Representante de los tenedores | 238 |
| d) Administrador extraordinario, perito calificado y encargado de custodia | 240 |
| (iv) Emisión y suscripción de los títulos de deuda. El contrato de emisión..... | 241 |
| a) Aspectos generales | 241 |
| b) Contenido | 242 |
| 2) Derivados | 246 |
| 2.1. Introducción | 246 |
| 2.2. Evolución de la regulación nacional | 248 |
| 2.3. Definición | 252 |
| (i) Concepto | 252 |

| | |
|--|-----|
| 2.4. Relación de los derivados con las “contrapartes centrales”..... | 254 |
| 2.5. Compensación de derivados..... | 256 |
| 2.6. Breve referencia a los principales derivados..... | 259 |
| (i) Forward..... | 260 |
| a) Aspectos generales..... | 260 |
| b) <i>Forward</i> y mercado de capitales..... | 260 |
| c) <i>Forward</i> y mercado de valores..... | 261 |
| d) <i>Forward</i> y seguros..... | 262 |
| (ii) Futuros..... | 262 |
| a) Aspectos generales..... | 262 |
| b) Futuros y mercado de capitales..... | 263 |
| c) Futuros y mercado de valores..... | 263 |
| (iii) Swap..... | 264 |
| a) Aspectos generales..... | 264 |
| b) Swap y mercado de capitales..... | 264 |
| c) Especial referencia a los <i>Credit Default Swaps</i> | 264 |
| (iv) Opción..... | 265 |

UNIDAD II MERCADO DEL CRÉDITO

Capítulo V

ASPECTOS GENERALES DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO DEL CRÉDITO

| | |
|---|-----|
| I. Aspectos introductorios..... | 269 |
| II. Evolución de la regulación bancaria..... | 269 |
| 1) El D.L. N°559 de 1925..... | 269 |
| 2) El D.F.L. N°252 de 1960..... | 271 |
| 3) Ley N° 16.253/1965..... | 271 |
| 4) Estatización bancaria..... | 272 |
| 5) Normativa de reordenación..... | 272 |
| 6) Bases del modelo regulatorio actual..... | 275 |
| 6.1. Leyes N°18.401/1985 y 18.412/1985. La deuda subordinada..... | 275 |
| 6.2. Ley N°18.576/1986..... | 277 |
| 6.3. Ley N°19.528/1997 y DFL 3/1997..... | 278 |
| 7) Las reformas al mercado de capitales..... | 278 |
| 8) Ley N°21.130 / 2019..... | 280 |
| III. Naturaleza de la actividad bancaria..... | 280 |
| 1) Concepto..... | 280 |
| 2) Carácter reglado de la actividad..... | 281 |
| 3) Actividad bancaria y servicio público..... | 282 |
| 4) Mercantilidad de la actividad bancaria..... | 283 |
| IV. Tipología de la actividad bancaria..... | 284 |
| 1) Banca especializada y universal..... | 284 |
| 2) Banca en las sombras (<i>shadow banking</i>)..... | 285 |
| 3) Banca ética..... | 286 |

Capítulo VI

REGULACIÓN DE LA INFORMACIÓN BANCARIA

| | |
|--|-----|
| I. Introducción | 287 |
| II. Secreto y reserva bancario..... | 288 |
| 1) Secreto bancario | 288 |
| 1.1. Concepto y fundamentos | 288 |
| 1.2. Régimen | 289 |
| 2) Reserva bancaria | 290 |
| 2.1. Concepto | 290 |
| 2.2. Interés legítimo como presupuesto | 290 |
| 3) Procedimiento de entrega de información | 292 |
| III. Situaciones especiales..... | 293 |
| 1) Cuentas corrientes bancarias | 293 |
| 2) Ley N°20.406 / 2009 | 293 |

Capítulo VII

RESOLUCIÓN BANCARIA

| | |
|---|-----|
| I. Introducción | 295 |
| II. Medidas de regularización temprana..... | 296 |
| 1) Del plan de regularización | 296 |
| 1.1. Aspectos generales..... | 296 |
| 1.2. Situaciones detonantes | 297 |
| 1.3. Presentación del plan de regularización..... | 299 |
| 1.4. Aprobación de medidas por la junta..... | 300 |
| 2) Mecanismos de capitalización..... | 300 |
| 2.1. Aspectos generales..... | 300 |
| 2.2. Capitalización preventiva | 301 |
| 2.3. Capitalización por el sistema financiero | 301 |
| 3) Prohibiciones administrativas | 302 |
| 3.1. Regla general | 302 |
| 3.2. Regla especial para empresas emisoras u operadoras de tarjetas | 303 |
| III. Inspección delegada y administración provisional..... | 304 |
| 1) Aspectos generales | 304 |
| 2) Régimen | 305 |
| 2.1. Concepto | 305 |
| 2.2. Eventos detonantes | 306 |
| 2.3. Designación y funciones..... | 306 |
| 2.4. Efectos | 307 |
| IV. Liquidación forzosa | 307 |
| 1) Introducción..... | 307 |
| 2) Presupuestos de procedencia..... | 308 |
| 3) Liquidación | 309 |
| 3.1. Efectos de la declaración de liquidación forzosa..... | 309 |
| 3.2. Plazo de liquidación | 309 |
| 3.3. Pago de depósitos y obligaciones a la vista..... | 310 |
| 3.4. Pago de otras acreencias..... | 311 |
| (i) Regla general | 311 |
| (ii) Compensación de créditos | 311 |

| | |
|--|-----|
| 3.5. Situación de las letras de crédito y bonos hipotecarios | 312 |
| 3.6. Regla especial de transferencia de dominio | 313 |
| V. Garantía estatal..... | 314 |
| 1) Concepto y fundamentos..... | 314 |
| 2) Régimen | 314 |

UNIDAD III MERCADO DE VALORES

Capítulo VIII

ASPECTOS GENERALES DE LA REGULACIÓN DE VALORES

| | |
|---|-----|
| I. Fundamentos económicos de la regulación del mercado de valores | 319 |
| 1) Aspectos generales del mercado de valores..... | 319 |
| 2) Fundamentos de la regulación de valores..... | 320 |
| II. La regulación del mercado de valores..... | 322 |
| 1) Evolución histórica de la regulación de valores..... | 322 |
| 2) Regulación actual | 323 |
| 3) El derecho del mercado de valores..... | 325 |
| III. La autorregulación y el mercado de valores | 326 |
| IV. Carácter único del mercado de valores..... | 328 |
| V. Registros administrativos en el mercado de valores..... | 329 |
| 1) Aspectos generales. Naturaleza jurídica | 329 |
| 2) Registro de valores | 331 |
| 2.1. Finalidad..... | 331 |
| 2.2. Tipos de inscripción..... | 332 |
| 2.3. Requisitos de inscripción..... | 334 |
| (i) Carácter objetivo | 334 |
| (ii) Requisitos | 335 |
| 2.4. Efectos jurídicos de la inscripción | 335 |
| 2.5. Cancelación de la inscripción | 336 |
| 3) Otros registros administrativos a cargo de la CMF..... | 337 |
| 3.1. Registro Especial de Entidades Informantes | 337 |
| 3.2. Registro de Inspectores de Cuenta y Auditores Externos..... | 338 |

Capítulo IX

MERCADO PRIMARIO DE VALORES

| | |
|---|-----|
| I. Concepto | 339 |
| II. Oferta pública de valores | 340 |
| 1) Concepto. Naturaleza jurídica | 340 |
| 2) Interpretación administrativa..... | 342 |
| 3) Supuestos especiales..... | 342 |
| 3.1. Ofertas de valores que no constituyen oferta pública | 343 |
| 3.2. Ofertas de valores no sujetas a las exigencias de la LMV | 344 |
| 4) Oferta pública de valores extranjeros | 345 |
| 4.1. Ofertas de valores extranjeros en Chile | 345 |
| (i) Aspectos generales | 345 |

| | |
|--|-----|
| (ii) Concepto de valores extranjeros | 346 |
| 4.2. Ofertas de valores nacionales en el extranjero. <i>Los American Depository Receipts</i> | 347 |
| 5) Restricciones a las OPV | 350 |
| 5.1. Emisores en estado de liquidación | 350 |
| 5.2. Emisores en estado de insolvencia | 350 |
| III. Procedimiento de oferta pública de valores | 351 |
| 1) Etapas del procedimiento..... | 351 |
| 2) Registro e inscripción | 352 |
| 2.1. Aspectos generales..... | 352 |
| 2.2. Referencia al prospecto | 353 |
| (i) Concepto | 353 |
| (ii) Contenido..... | 354 |
| (iii) Folletos informativos | 355 |
| (iv) Rol de la CMF | 356 |
| 2.3. Colocación de la emisión | 356 |
| (i) Forma y plazo de colocación..... | 356 |

Capítulo X

MERCADO SECUNDARIO DE VALORES

| | |
|--|-----|
| I. Concepto | 359 |
| II. Organización del mercado secundario..... | 360 |
| III. La circulación de valores. Su transferencia | 362 |
| 1) Concepto | 362 |
| 2) Referencia a algunos contratos | 363 |
| 2.1. Aspectos generales..... | 363 |
| 2.2. Compraventa | 363 |
| 2.3. Algunas modalidades de compraventa..... | 365 |
| IV. Tomas de control | 368 |
| 1) Fundamentos de la regulación | 368 |
| 2) Deberes de información | 371 |
| 3) El concepto “control” | 372 |
| V. Oferta pública de adquisición de acciones | 374 |
| 1) Introducción | 374 |
| 1.1. Antecedentes | 374 |
| 1.2. Principios orientadores de la regulación | 378 |
| 2) Concepto y naturaleza | 379 |
| 3) Tipos de OPAS..... | 380 |
| 3.1. Clasificación..... | 380 |
| 3.2. Causales de OPAS obligatorias..... | 384 |
| 3.3. Adquisiciones excluidas..... | 390 |
| 4) Procedimiento..... | 393 |
| 4.1. Naturaleza del procedimiento | 393 |
| 4.2. Fase de negociaciones. Información de la intención de control | 393 |
| 4.3. Inicio del procedimiento..... | 393 |
| 4.4. Ofertas competidoras..... | 399 |
| 4.5. Finalización del proceso | 399 |

Capítulo XI

DEBERES DE INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

| | |
|--|-----|
| I. Importancia de la información en el mercado de valores | 401 |
| 1) Información y precios | 401 |
| 2) Hipótesis de los mercados eficientes..... | 402 |
| 3) Información y ley de gobiernos corporativos | 403 |
| II. Deberes generales..... | 404 |
| 1) Regla general | 404 |
| 2) Divulgación de información esencial..... | 404 |
| 2.1. Concepto | 404 |
| 2.2. Implementación | 406 |
| 2.3. Reserva | 406 |
| 3) Otros deberes de información..... | 407 |
| 3.1. Adquisiciones o enajenaciones..... | 407 |
| 3.2. Tomas de control..... | 408 |
| 3.3. Políticas de adquisición o enajenación de valores | 409 |
| 3.4. Posición en valores de la sociedad o de ciertos terceros | 410 |
| 3.5. Adquisición o enajenación de acciones por personas relacionadas..... | 410 |
| III. Uso de información privilegiada | 411 |
| 1) Fundamentos | 411 |
| 2) Concepto | 414 |
| 2.1. Información no divulgada e influyente | 415 |
| 2.2. Información reservada y relativa a inversionistas institucionales | 417 |
| 3) Deberes que impone | 417 |
| 4) Personas obligadas..... | 419 |
| 4.1. Identificación de los obligados | 419 |
| 4.2. Presunciones de posesión de información privilegiada..... | 420 |
| 5) Sanciones..... | 422 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 425 |