



UNIVERSIDAD FINIS TERRAE

FACULTAD DE DERECHO

ESCUELA DE DERECHO

REGULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES EN PAÍSES DEL MERCOSUR

ANDRES FUENTES ECHEVARRÍA

Memoria presentada a la Facultad de Derecho de la Universidad Finis Terrae, para
optar al grado de abogado

Profesor Guía: Aldo Monsálvez Müller

Santiago, Chile

2016

TABLA DE MATERIAS

| | |
|---|-----------|
| INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| ENUNCIADO DEL PROBLEMA | 1 |
| OBJETIVOS..... | 3 |
| OBJETIVO GENERAL..... | 3 |
| OBJETIVOS ESPECÍFICOS..... | 3 |
| HIPÓTESIS | 4 |
| PREGUNTAS DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN | 4 |
| RELEVANCIA DEL TRABAJO | 4 |
| LIMITES DEL TRABAJO | 5 |
| CAPITULO 1 | 6 |
| MARCO TEORICO | 6 |
| MARCO CONCEPTUAL..... | 6 |
| BREVE PRESENTACIÓN TEÓRICA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS | 6 |
| BREVE PRESENTACIÓN DEL MERCOSUR..... | 12 |
| MARCO REFERENCIAL..... | 14 |
| BREVE VISIÓN BIBLIOGRÁFICA SOBRE LOS TEMAS RELATIVOS A LOS MERCADOS FINANCIEROS Y A LA REGULACIÓN DE ÉSTOS. | 15 |
| MARCO LEGAL..... | 17 |
| CAPITULO 2..... | 22 |
| METODOLOGÍA | 22 |
| CAPITULO 3..... | 24 |
| ESTUDIO..... | 24 |
| LA LEGISLACION DE MERCADO DE CAPITALES | 24 |

| | |
|---|----|
| CHILE | 24 |
| LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES | 26 |
| LEGISLACIÓN DE OTROS PAISES DEL MERCOSUR | 35 |
| ARGENTINA | 36 |
| CONCLUSIÓN | 52 |
| BIBLIOGRAFÍA: | 56 |
| JURIDPRUDENCIA | 59 |

INTRODUCCIÓN

ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Desde los inicios de las jóvenes naciones de Latino América, los mercados financieros; tanto en Chile como en los países del MERCOSUR, alianza internacional de la que Chile no es miembro, sino que sólo observador; se han constituido a imagen y semejanza de los principales mercados financieros, específicamente el de Londres. En regla general la regulación del mercado ha funcionado y las prácticas que operan dentro de él, en el curso de los dos siglos de independencia de Chile, han sido, las que regula naturalmente el mercado, a pesar de excepciones que han tenido como consecuencia la intensificación del control estatal del mercado financiero en grado más o menos importante en todos los países del globo.

Maquiavelo, uno de los padres intelectuales del liberalismo que rige las economías de la mayoría de los países estudiados, citado por Binet (2015) plantea

“... los objetivos del pueblo son más honestos que los objetivos de los grandes, los últimos buscan oprimir, el primero intenta no ser oprimido” (Binet, 2015, p. 251).

De manera que los Estados, han forjado controles al mercado, justamente para reglamentar los procesos y evitar la opresión por parte de los operadores.

Un ejemplo en Chile es el “caso Chispas”, ocurrido en 1997. Se trata de uno de los escándalos financieros, que más movilizó las columnas de la prensa chilena, además de ser el caso que inspiró más literatura en las últimas décadas del quehacer financiero chileno. Empezó como un litigio bursátil, que involucró a la empresa española Endesa, la empresa chilena Enersis, comprada en aquel momento por la primera, y a los dos empresarios y políticos José Yuraszech (UDI) y Sebastián Piñera (RN), el primero como miembro del directorio Enersis, y el segundo como uno de los accionistas más importantes. Cuando Endesa tomó control de Enersis en aquel momento, ejecutivos de la empresa chilena, encabezados por Yuraszech, vendieron sus títulos por un monto sobrevalorado, lo que afectó muchísimo a los demás accionistas. Sin embargo, Sebastián Piñera logró concluir un trato privado con Endesa y obtener más beneficios que los accionistas minoritarios. Siendo entonces Senador de la República por RN, el “caso Chispas” se transformó en un verdadero y gigantesco escándalo político, que dejó de manifiesto la imperfección de la legislación relativa al control de los mercados bursátiles y de los mecanismos y procedimientos de control previstos tanto por leyes y decretos que tratan sobre la materia.

Más tarde, en el caso del mercado financiero chileno, surgieron nuevos escándalos, como La Polar o Cenco Sud, que ultimó la campaña presidencial del pre candidato Golborne, entre otros.

Teóricamente, los mercados debieran regularse por sí mismos y el mercado financiero no sería una excepción. Sin embargo, las prácticas conocidas, no sólo en Chile, han provocado que los Estados estudiados han debido enfrentar el problema por medio de normativas legales que permitan no sólo regular el mercado, sino que también controlarlo y fiscalizarlo.

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Conocer los principales fundamentos y principios de la legislación vigente relativa al control de los mercados financieros, tanto en Chile como en algunos países del Mercosur.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Revisar los fundamentos históricos y los principios de la legislación que regula los mercados financieros, tanto en Chile como en algunos países del Mercosur.
- Revisar diacrónicamente las modificaciones que intervinieron en la legislación sobre los mercados financieros, en los países estudiados.
- Analizar brevemente la situación actual de la legislación relativa a los mercados financieros, tanto en Chile como en algunos países del Mercosur.

HIPÓTESIS

Por tratarse del estudio de caso en el que no intervienen variables, no corresponde formular hipótesis.

PREGUNTAS DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

¿Cuáles son los principios básicos de la legislación que regula los mercados financieros en Chile y en los países seleccionados del Mercosur?

¿De qué manera ha evolucionado la legislación relativa a los mercados financieros?

¿Permite la legislación vigente, en los países estudiados un verdadero y real control de los mercados financieros?

¿Existen penas disuasivas para los delitos e infracciones a la ley de mercados financieros?

RELEVANCIA DEL TRABAJO

En momentos en que Chile vive un difícil periodo en lo que se refiere a la probidad de los mercados financieros, tras la constatación de colusiones entre empresas productoras o comercializadoras de productos de gran consumo, participación de varias autoridades y políticos en mercados financieros en los que beneficiaron de información privilegiada y que, nuevamente se ha constatado operaciones que están siendo investigadas en las mismas empresas mencionadas, Endesa y Enersis, que produjo una caída importante del valor de las acciones de Enersis a \$ 154,89 al cierre del día 20 de enero de 2016, lo que representa una

caída del orden del 15% en un periodo menor a los 30 días; es de gran interés realizar un breve estudio comparativo sobre legislaciones actuales que permiten el control y la penalización de operaciones fuera del marco de la ley, que constituye una base de análisis que permitiere mejorar las acciones fiscalizadoras de este sector, con miras a garantizar a los pequeños portadores y consumidores de productos financieros, a menudo desarmados contra las variaciones en el mercado producto de acciones fraudulentas o contrarias a las buenas prácticas.

LIMITES DEL TRABAJO

Este trabajo se limita a un análisis no exhaustivo de la situación actual y de los fundamentos y principios de la ley en Chile y en países seleccionados del Mercosur, a saber, Argentina, Uruguay, Cuba y Venezuela. No es un trabajo de investigación ni implica estudios experimentales. Se trata sólo de estudiar la legislación con el objeto de analizar posibles falencias mejorables en el marco del derecho financiero de Chile.

Este trabajo no sugiere mejoras ni enuncia buenas prácticas en la materia, sólo se limita a exponer la situación actual, lo que, sin duda, constituye un paso hacia la generación de nuevos conceptos legales en lo que se refiere a los mercados financieros en Chile.

CAPITULO 1

MARCO TEORICO

MARCO CONCEPTUAL

BREVE PRESENTACIÓN TEÓRICA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El término “mercado financiero” designa un mercado en el cual los individuos, las sociedades privadas o las instituciones públicas negocian títulos financieros, materias primas, u otros tipos de productos. Los precios reflejan la oferta y la demanda del momento preciso de la negociación. Los mercados financieros permiten poner en contacto a los que tienen recursos financieros con los que los necesitan, facilitando tanto la recolección e inversión de capitales como la transferencia de riesgos y la cotización de valores. A veces el término “mercados financieros” designa únicamente los mercados de capitales y el mercado monetario, pero en general cubre todos los mercados del sector financiero, a saber, mercado de acciones y obligaciones, bolsas de comercio, mercado de productos derivados, mercado a plazo, mercado de seguros, mercado de cambio, mercado crediticio, etc.

Según sus características particulares, los mercados financieros pueden ser divididos y contrastados, según se expone a continuación:

- organizados y no-organizados,
- primarios y secundarios, dependiendo si crean activos financieros o intercambian activos que ya existen,
- nacionales e internacionales,
- tradicionales o alternativos, dependiendo del tipo de activos o capitales que se negocian,
- etc.

Se hizo famosa y pasó a la posteridad la fórmula de Rousseau en *Julie o La Nueva Eloisa*, novela epistolar publicada en Ámsterdam en 1761: « las necesidades verdaderas nunca son excesivas » (<https://www.uis.edu.co/webUIS/es/mediosComunicacion/revistaSantander/revista5/nuevaEloisa.pdf>).

Con esa expresión, se sugiere también que mientras la distribución de créditos permita desarrollar inversiones capaces de estimular la actividad, todo está bien; pero cuando el crédito se hace excesivo en relación a las necesidades de la economía, hay especulación y la crisis termina por imponerse. De hecho, si se recuerda las crisis financieras que marcaron la historia de la economía y las finanzas, éstas se caracterizaron generalmente por un exceso de créditos.

También es famoso su *Discurso sobre el origen y los fundamentos de la desigualdad entre los hombres* (Ginebra, 1755), donde presenta al ser humano

como perfectible, sin embargo, afectado por la propiedad privada que se sitúa en el origen de todas las desigualdades. Según Rousseau, el primer ser humano que cercó un terreno, luego declaró “es mío”, y finalmente encontró gente suficientemente sencilla para creerle, fue el verdadero y real fundador de la sociedad civil. (<https://www.marxists.org/espanol/rousseau/disc.pdf>).

Sin embargo, es en *El contrato social o principios del derecho político*, publicado apenas un año después de *La Nueva Eloisa*, que Jean-Jacques Rousseau se dedica a estudiar realmente al tema.

Básicamente, desarrolla la teoría que plantea que una organización social “justa” tiene que garantizar la igualdad y la libertad de todos los ciudadanos; la libertad individual es reemplazada por una libertad civil porque el interés particular, en general, va en contra del interés general de la sociedad. Si se disuelve ese contrato, el hombre vuelve a su condición primitiva y la sociedad deja de ser sociedad.

En el capítulo III del primer Libro, dice en particular que la expresión “derecho del más fuerte” no tiene ningún sentido, ya que la fuerza va en contra del deber y de la moral. Y en el capítulo VI del mismo libro, que se relaciona directamente con este trabajo, dice que la condición esencial del contrato social es que cada socio renuncie a sus derechos a favor de la comunidad, lo que supone el compromiso total e idéntico de todos los socios, y también que no le conviene a nadie transformar el contrato en algo injusto, ya que la injusticia

afectaría al socio de la misma manera que a los demás.

<http://www.biblioteca.org.ar/libros/70390.pdf>

Otro autor clave para el presente estudio es el escocés Adam Smith representante de la escuela económica clásica y precursor del neoliberalismo económico, con la publicación de su trabajo de investigación *La Riqueza de las Naciones* en 1776, obra que pone en evidencia, básicamente, el nacimiento de la economía como disciplina aparte.

Para Smith, los tres factores de producción y por lo tanto, los tres elementos que participan a la riqueza de un país son la tierra, el trabajo y el capital. Destaca además que “la estructura económica ideal es un sistema autorregulado de mercado que satisface de forma automática las necesidades económicas de la población” y define el mecanismo de mercado como “una mano invisible” que incita a todos los miembros de una sociedad a producir en su propio interés.

www.encyclopediainanciera.com

Smith, conocido por ser el creador y el primer defensor del libre mercado, tiende a limitar entonces la intervención del gobierno en el sector económico a ciertos puntos claves, por ejemplo, la defensa y la seguridad interior y exterior. Se le considera el fundador de la llamada “escuela clásica”, según la cual los mercados competitivos favorecen, de cierta manera, los intereses sociales, por muy paradójico que parezca, y a pesar de estar, en la mayoría de los casos

impulsados por el interés particular de cada uno de los individuos que constituyen el cuerpo social y que actúa en el mercado.

Finalmente, Smith plantea la distinción entre valor de uso y valor de cambio, apoyándose en una aparente contradicción, ya que en general las cosas con el menor valor de uso son las que presentan el valor de cambio más elevado, e ilustrando su pensamiento en una comparación entre el agua y el diamante: mientras el valor del agua va disminuyendo al aumentar su cantidad, la del diamante, en una situación similar, va creciendo.

Esto lo lleva a concluir que el trabajo interviene como medida de valor. Donde choca el sistema, según Smith, es que no existe correspondencia, en la mayoría de los casos, entre los contenidos de éste y por ende, los tiempos de trabajo. Concluye que con el progreso que se produce en la sociedad, las compensaciones de esta especie, las que corresponden a una mayor pericia habilidad y esfuerzo, generalmente se reflejan en los salarios que reciben las personas a cambio de su trabajo.

<http://www.elfinanciero.com.mx/mis-finanzas/economia-para-iniciados-adam-smith-y-la-riqueza-de-las-naciones.html>, 15-02-2013)

El capítulo de la *Enciclopedia financiera* dedicado a Smith menciona también a otro economista inglés David Ricardo, que enfocó su trabajo en “la distribución del ingreso entre los terratenientes, los trabajadores y los capitalistas”, ya que según él existía “un conflicto inherente entre los

terratenedientes, por un lado y la mano de obra y capital por el otro". En la medida en que la población aumenta al mismo tiempo que el capital, era lógico, según él, que una oferta fija de tierra tendría como consecuencia un aumento de los arriendos mientras que los salarios se mantendrían bajos, provocando un nivel de vida deficiente y una escasez preocupante.

Otro británico, Thomas Robert Malthus (1766-1834), llevaría el concepto un paso más adelante, llegando a la conclusión según la cual el problema descansa en el hecho de que la población tiende a aumentar geométricamente, llegando a superar la producción de alimentos que, por su parte aumenta aritméticamente. La fuerza de una población en rápido crecimiento contrastada con una cantidad limitada de tierra significaba rendimientos decrecientes de la mano de obra. El resultado implicaba bajos salarios, lo que impidió que el nivel de vida de la mayoría de la población se elevarse por encima del nivel de subsistencia.

Toda esta corriente de economía política británica seguirá desarrollándose hasta el principio del siglo XX, con la aparición de John Maynard Keynes (1883-1946), considerado como uno de los más influyentes de la época con su obra maestra titulada *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (1936). Ese trabajo pretende explicar la variación de la actividad económica de la época por la demanda agregada, ya que la suma de consumo e inversión corresponde al ingreso total de la colectividad. Del mismo modo, si no se utiliza la capacidad productiva de la sociedad, aparece una situación de desempleo,

por lo tanto, es importante que los gobiernos inviertan en obras públicas para estimular la demanda.

Con el tiempo, la pertinencia de las ideas de Keynes, que chocaron en un principio, causando serias polémicas; fue reconocida, e incluso aplicadas en crisis financieras actuales, desde la gran crisis de 1929, según se plantea en la disertación de Antonio Torrero Mañas titulada Keynes y la crisis financiera actual: reflexiones a la luz de su obra, presentada en 2012 en la Universidad de Alcalá, http://www2.uah.es/iaes/publicaciones/DT_08_12.pdf

BREVE PRESENTACIÓN DEL MERCOSUR

El Mercosur, acrónimo de Mercado Común del Sur se autodefine desde su creación como “un proceso abierto y dinámico” que siempre ha tenido “como objetivo principal propiciar un espacio común que genere oportunidades comerciales y de inversiones a través de la integración competitiva de las economías nacionales de los países miembros al mercado internacional”.

(<http://www.mercosur.int>).

Fue creado el 26 de marzo de 1991 con la firma del Tratado de Asunción por los miembros fundadores, a saber, Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. En junio de 2012 Paraguay fue suspendido como consecuencia del juicio que expulsó a su presidente, y un mes después los tres países restantes aprobaron el ingreso de Venezuela. Ese mismo año, Bolivia firmó el Protocolo de adhesión, y se encuentra

actualmente en proceso de incorporación, lo que significa que tiene voz, pero aún no puede votar. En diciembre de 2013 se reincorporó Paraguay.

Desde su creación el MERCOSUR ha firmado los siguientes acuerdos con países o con bloques regionales:

- Tratado de libre comercio con la Comunidad Andina de Naciones en abril de 1998, el que entró en vigor entre enero y abril de 2005.
- Tratado de libre comercio con Israel en diciembre de 2007
- Tratado de libre comercio con Egipto en enero de 2004
- Tratado de libre comercio con Palestina en diciembre de 2011
- Acuerdo de complementación económica con Chile en junio de 1996
- Acuerdo de complementación económica con México en julio de 2002
- Acuerdo de complementación económica con Cuba en julio de 2006
- Acuerdo preferencial de comercio con India en junio de 2003
- Acuerdo preferencial de comercio con la Unión Aduanera de África Austral (SACU) en diciembre de 2000
- Acuerdo comercial Mercosur- Unión Europea (con negociaciones intermitentes desde 1999 y reanudadas en 2010)
- Tratativas de acuerdos comerciales con Corea del Sur, el Consejo de Cooperación del Golfo, Jordania, Turquía, Siria y los Territorios Palestinos

<http://www.sice.oas.org/trade/msch/mschind.asp>)

MARCO REFERENCIAL

En la página “Gobiernos Corporativos Chile – recopilación de información pública sobre casos emblemáticos” fue publicado un análisis detallado de los hechos ocurridos, definiéndolos como:

“un litigio contencioso-administrativo entre la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) y seis altos directivos del Grupo Enersis, denominados colectivamente como los gestores clave [que] ejercían el control sobre Enersis mediante dos mecanismos: (i) un 29% de participación accionaria en Enersis, a través de un conjunto de sociedades anónimas cerradas conocidas como las Chispas; y, (ii) un control fáctico sobre el gran número de accionistas minoritarios que tenía Enersis, tanto mediante poderes especiales como debido a la apatía racional que caracteriza a este tipo de accionistas”. <https://gobiernoscorporativoschile.wordpress.com>, 30 de marzo 2010.

Cuando la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), finalmente, sancionó a los *gestores claves* con una multa global de casi 70 millones de dólares, en noviembre de 1997, por haber infringido sus compromisos con Enersis, la justicia primero absolvió a éstos, pero más adelante la Corte Suprema confirmó la sentencia inicial y la multa.

BREVE VISIÓN BIBLIOGRÁFICA SOBRE LOS TEMAS RELATIVOS A LOS MERCADOS FINANCIEROS Y A LA REGULACIÓN DE ÉSTOS.

CHILE

DEPARTAMENTO DE INFORMACIONES ESTADISTICAS Y PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE.

Tiene varios textos disponibles en <https://books.google.cl>, en particular *Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno*, publicado en 1981 y enfocado en el periodo de septiembre 1973 a junio 1980; y otro titulado *Características de los instrumentos del mercado financiero nacional*, publicado en 2005. Ambos textos incluyen informaciones pertinentes para este estudio.

MANUBENS, Rodrigo, *El sistema financiero de la década noventa: una perspectiva internacional y sus implicancias para el caso chileno*. 1990
http://www.cepchile.cl/dms/archivo_1524_1226/rev40_manubens.pdf.

El autor primero presenta el sistema financiero desde una perspectiva internacional, analizando la proyección de la industria bancaria en EEUU, Japón y los países de la Unión Europea, con sus ajustes y modificaciones en cuanto a la regulación. Luego analiza esos cambios desde el punto de vista de sus implicancias en el mercado chileno y termina enfocándose en el futuro de la banca chilena.

PFEFFER URQUIAGA, Francisco, y PFEFFER URQUIAGA, German. *Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales, tomos I y II*. Lexis Nexis Chile, Santiago, 2002

Este texto, extenso y muy consistente es una descripción de “las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales”, en particular las leyes sobre el mercado de valores, las sociedades anónimas, el depósito y la custodia de valores, los fondos de inversión de capital extranjero y la administración de fondos mutuos, en el primer volumen, y, en el segundo volumen, las reformas aportadas a esas leyes, además de decretos sobre compañías de seguros, superintendencia de valores y seguros, y administradoras de fondos de pensiones. Por presentar en forma extensa varios textos legales que se refieren directamente a la regulación de mercados financieros, estos manuales sirvieron de referencia bibliográfica a lo largo de nuestro estudio.

WIGODSKY, Teodoro (2008), “Caso Chispas: Lealtad debida en el directorio de una sociedad”. *Facultad de Ingeniería de la Universidad de Chile*, 2008.

Presenta las empresas involucradas en el caso, las Sociedades Chispas, los Gestores Claves y los contratos que firmaron, a la vez que una cronología precisa de los hechos hasta el proceso judicial. La conclusión se enfoca en la relación del caso Chispas con el problema del gobierno corporativo. Este estudio presenta además el interés de contar con una bibliografía amplia sobre la presencia de Endesa España en Latinoamérica y el tema del Gobierno corporativo en Chile.

<http://www.encyclopediainanciera.com/>

Para un trabajo de investigación de este tipo, basado en el estudio de la literatura disponible, es imprescindible utilizar una obra de referencia para aclarar y precisar el sentido de todos los términos específicos. En este caso se usa una enciclopedia on-line (del griego *ἐγκύκλιος παιδεία* que significa literalmente “instrucción en un círculo”), que ofrece en particular una parte extremadamente detallada sobre los mercados, los sistemas financieros y los instrumentos manejados por éstos.

MARCO LEGAL

Ley N° 19.705, promulgada el 20 de diciembre 2000, regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs) y establece nuevas normas sobre el Gobierno Corporativo.

Ley 18.045 de Mercado de Valores, actualizada y modificada por la ley 20.552 del 17 de diciembre 2011.

ARGENTINA

CASO DEL CORRALITO EN ARGENTINA

http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/latin_america/newsid_1504000/1504245.stm

Este trabajo analiza la crisis económica, política y social que experimentó Argentina a partir del año 2001 como consecuencia de años de política económica y financiera deficiente, una larga recesión y una deuda pública que llevó el país a la

cesación de pagos. Hace un resumen detallado de las actuaciones del presidente Fernando De la Rúa: reafirmación del sistema de cambio basado en una paridad peso /dólar uno a uno, recortes considerables en el gasto público, en los salarios y pensiones, límites en los retiros de efectivo, etc. y las consecuencias de esas medidas en diciembre 2001 (huelga general, saqueos, violentas protestas), culminando con la renuncia del presidente De la Rúa. Lo reemplaza Rodríguez Saá, peronista quien “declara la mayor suspensión de pagos de la historia económica internacional” y dura unos pocos de días, para ceder el poder a otro peronista, Eduardo Duhalde, cuyo gobierno tendrá que flexibilizar el corralito. En cuanto a las causas de la crisis argentina, el artículo destaca: la falta de liderazgo político, el aumento de la deuda externa, el hecho de haber atado el peso al dólar, la regulación excesiva, las barreras al libre comercio, la debilidad del estado de derecho, los préstamos reiterados del FMI, el “gnoqui” (recepción de sueldos sin realización de trabajo real), la corrupción, la fuga de capital, y la pobreza que llegó a convertirse en un problema considerable para el país.

BRASIL

<http://www.cnmv.es/legislacion/pdf/cbrasil>

El mercado de valores en Brasil es regulado por el Consejo Monetario Nacional, el Banco Central y la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). Diferentes leyes definen las responsabilidades y poderes de las tres entidades, su estructura y funcionamiento, así como la supervisión de la información entregada al público y las sanciones aplicables en caso de violación de las normas establecidas.

URUGUAY

<http://www.ccee.edu.uy/jacad/2013/file/ECONOMIA/>

CHIAPPARA, Mónica y FATAS, Andrea. *El mercado de valores en Uruguay: el caso de las obligaciones negociables. Un análisis de su evolución desde 1996.* Trabajo realizado a partir de la tesis de Master en Gerencia y Administración presentada en UDELAR.

El estudio se enfoca en la evolución del mercado de obligaciones negociables, partiendo de la ley N°16749. en efecto desde el año 1996 hasta fines del año 2009, que tenía como objetivo un ahorro privado para proveer una fuente alternativa de financiamiento a las empresas. Analiza las fallas asociadas a la crisis financiera del año 2002, a saber, falta de transparencia, falta de garantías de pago, falta de regulación, falta de competencia del organismo regulador, etc. Luego estudia de manera detallada los cambios resultantes de la ley N°18627 de 2009 que trata de ajustar las pautas locales a los patrones internacionales y regular el funcionamiento del mercado de valores y su control, demostrando que la nueva regulación está alineada con los estándares mundiales, sin dejar de lado los costos asociados al proceso (organización, distribución, honorarios, gastos legales, costos administrativos y de cotización, entre otros). Finalmente se enfoca en las fuentes de financiamiento alternativas para las empresas uruguayas, destacando que, tanto por razones económicas como por razones relacionadas con la cultura organizacional y la falta de educación financiera, algunas empresas todavía “no

están preparadas o dispuestas a hacerse públicas”, lo que explica la escasa dimensión del mercado de las obligaciones negociables en Uruguay.

VENEZUELA

Gustavo MUCI FACCHIN. *Temas del mercado de capitales.*

http://acienpol.msinfo.info/bases/biblo/texto/boletin/2006/BolACPS_2006_144_155-236.pdf

Este trabajo entrega un estudio muy detallado sobre el mercado de capitales en Venezuela, empezando con una introducción sumamente didáctica que define y distingue el mercado primario y el mercado secundario antes de enfocarse en la reforma de la ley de mercado de capitales del año 1998 y sus consecuencias, apuntando específicamente a las facultades de la comisión nacional de valores (potestad de dirección, de supervisión, de disciplina, de ordenación). En una segunda parte se orienta hacia el estudio de la oferta pública de títulos valores, particularmente a través de medios electrónicos y por parte de asociaciones cooperativas. Otro punto interesante de ese trabajo es el capítulo dedicado a la protección de los inversionistas que aporta la ley de mercado de capitales vigentes, y el tema de la transparencia que siempre levanta polémicas. En cuanto a los problemas eventuales, indica las sanciones de carácter administrativo y/o penal que puedan resultar del incumplimiento o violaciones a la ley.

COLOMBIA

CABALLERO ARGÁEZ, Carlos *Una institución del siglo XX. La bolsa de Bogotá.* Junio 2002, <http://www.banrepcultural.org/>

Originalmente, fue la Bolsa de Bogotá la que constituyó el elemento clave de la capitalización y el crecimiento de las empresas privadas, a principios del siglo XX, poniendo la economía colombiana entre las líderes latinoamericana en aquel entonces. Con la reforma financiera de 1951 y la aparición del crédito de fomento, la Bolsa se debilitó, y fue perdiendo su función original que consistía en transar acciones. Se crearon dos otras bolsas en el país (Bolsa de Medellín, 1961, y Bolsa de Occidente, 1983), pero con los progresos de las comunicaciones, se fue evidenciando cada vez más las diferencias de precios que manejaban y la fragmentación del mercado, al mismo tiempo que aumentaba la violencia y el narcotráfico. Finalmente, las tres bolsas; Bogotá, Medellín y Occidente, se pusieron de acuerdo para formar, en 2001, la Bolsa de Valores de Colombia, entidad más eficiente para estimular las inversiones y apoyar el desarrollo financiero y económico del país.

En cuanto al frustrado proyecto de integración de las bolsas de Colombia, Chile y Perú, su propósito fue poder competir con mercados más potentes como los de México y de Brasil. Actualmente se está desarrollando en Colombia el mercado de derivados.

CAPITULO 2

METODOLOGÍA

El presente trabajo se presenta como un estudio sobre un caso real, constituido por el mercado financiero y su marco legal en Chile comparado con situaciones similares en otros países del MERCOSUR seleccionados. Se trata de un estudio fundamentalmente cualitativo en el cual el investigador actúa recopilando datos a partir de la literatura y de las leyes existentes en la materia.

En este sentido, no constituye un trabajo de investigación propiamente tal, ni de observación etnográfica de una realidad o de un grupo social determinado, sino que de un estudio en el que no interviene ningún tipo de variables o de experimentación que implique manipulación de éstas. Sólo se basa en la presentación del marco legal, según los elementos obtenidos del estudio bibliográfico de la literatura disponible en referencia con el tema de estudio.

Por tratarse del estudio de un caso, no corresponde formular hipótesis, sino que se busca a concluir respondiendo de la manera más completa posible, según los datos disponibles; a las preguntas de investigación expuestas anteriormente.

El cronograma de trabajo seguido en la siguiente investigación fue entonces, el estudio de la literatura disponible con el objeto de obtener datos y resultados que permitan responder de manera no exhaustiva a las preguntas de investigación, con

el objeto de desarrollar elementos que permitan un análisis más completo del caso y poder desarrollar sugerencias que favorezcan el enunciado de mejores prácticas.

CAPITULO 3

ESTUDIO

LA LEGISLACION DE MERCADO DE CAPITALS

CHILE

La Ley N° 19.705 fue promulgada el 20 de diciembre 2000 y regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs), a la vez que establece nuevas normas sobre el Gobierno Corporativo de las sociedades anónima, proponiéndose con eso maximizar el valor de las sociedades y proteger a las compañías para que los accionistas mayoritarios no puedan ejercer su control en detrimento de los accionistas minoritarios.

Esto se debiera obtener mediante contratos completos, precisos y exactos en cuanto a los derechos y obligaciones de los accionistas, una buena protección legal de la propiedad, y también asegura a los inversionistas el derecho a control sobre la administración de la sociedad, por medio de mecanismos establecidos en la ley.

La ley 18.045 de Mercado de Valores fue actualizada y modificada por la ley 20.552 el 17 de diciembre 2011, la cual incorpora un nuevo título XXVII destinado a regular las actividades de las Administradoras de Fondos. Lo establecido en la ley anterior se mantiene aplicable, como también lo hacen las leyes específicas de

cada fondo administrado, las normas de los reglamentos internos y los contratos de administración particulares. Todo lo anterior fiscalizado por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Cualquier nuevo fondo deberá además recibir la aprobación de su fondo interno por parte de la superintendencia mencionada. La ley indica finalmente que los “aportantes” deberán recibir una información clara y completa, beneficiar de un trato igualitario y poder asegurarse que cualquier transacción u operación será realizada en el interés del fondo y de todos sus participantes. Este nuevo marco legal, surgido del caso mencionado, controla también el sistema interno de elecciones del directorio de la sociedad, con el objetivo de evitar que la participación de los accionistas que sean mayoritarios o grandes portadores o bien los mismos directores electos de la sociedad puedan perjudicar o poner trabas a la aplicación de lo enunciado anteriormente.

De esta manera, este marco legal modificado en el marco de la legislación chilena logra proteger, en cierta medida a los portadores de pequeñas o muy pequeñas partes del capital de las grandes sociedades cuyos títulos se negocian cotidianamente en los diferentes sistemas de bolsas de valores existentes en el país.

LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Según su propio portal en la red <http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-18501.html> la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) se fija como objetivos principales la transparencia de los mercados financieros que está encargada de supervisar, a la vez que una permanente y vasta difusión de la información pública que maneja. A su vez, debe colaborar en la difusión de conocimientos y participar en la educación de los inversionistas, los asegurados y el público consumidor de productos financieros, en general, con el objeto de favorecer el desarrollo y el correcto funcionamiento de los mercados financieros del país.

Es una institución legalmente autónoma, que dispone de personalidad jurídica y de su propio patrimonio y presupuesto, bajo la tutela del Ministerio de Hacienda.

Fundada a mediados del siglo XIX ha desarrollado un papel preponderante desde su acción como organismo supervisor de las entidades que participan en el mercado de valores de Chile, a saber, las sociedades anónimas, las compañías de seguros, las bolsas de valores, la banca y todos los intermediarios que participan en las operaciones bursátiles como los fondos mutuos y sus administradoras, a las que se agregaron otras entidades que hicieron su ingreso en los mercados financieros durante los últimos años como las entidades clasificadoras de riesgo,

los fondos de inversión de capital extranjero y los fondos de inversión nacionales, sin olvidar las Administradoras de Fondos de Pensión.

La Superintendencia de Valores y Seguros asume las funciones de control y fiscalización de los mercados financieros que le permiten cumplir con su Misión y su Visión en el marco de los intercambios financieros de valores en el país, basados en la Ley Orgánica D.L. N° 3.538 de 1980. Está dirigida por el Superintendente de Valores y Seguros quien es el representante legal, judicial y extrajudicial y que es nombrado por el Presidente de la República.

Con el objeto de cumplir con la Misión y la Visión que le asigna la legislación vigente en el país, le corresponde la fiscalización de las entidades que operan en los mercados de valores y de todas las otras entidades financieras establecidas por la ley, entre los que destaca la mantención de 21 registros públicos.

Según el mismo portal citado, la Superintendencia de Valores y Seguros define su Misión, objetivos estratégicos y políticas como sigue:

“Nuestra Misión es contribuir al desarrollo de los mercados de valores y seguros mediante una regulación y fiscalización eficientes, que faciliten la participación de los agentes de mercado y que promuevan el cuidado de la fe pública y el resguardo de los derechos de inversionistas y asegurados”.

http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-20743_doc_pdf.pdf

A su vez la Superintendencia de Valores y Seguros expone en el portal citado, los siguientes valores que estructuran su acción en el interior de un sector en donde la historia del país, como se ha visto, registra varios escándalos y situaciones delictivas que han afectado el correcto funcionamiento de los mercados financieros a lo largo de la historia de Chile.

- Integridad
- Excelencia
- Compromiso
- Ecuanimidad

Citando el mismo portal, se constata que los objetivos estratégicos de la mencionada administración se exponen como sigue:

- “Reducir la brecha entre los estándares de regulación y de supervisión locales y los estándares internacionales aceptados, mediante la promulgación de

normas, la participación activa en propuestas de cambios legales y la adopción de modelos de supervisión adecuados”.

- “Promover que los supervisados implementen mecanismos eficientes de gestión de riesgos que les permitan cumplir exigencias normativas, en materia de solvencia y/o conducta de mercado. Ello se propicia mediante la aplicación de una regulación y una supervisión efectivas”.
- “Reducir la asimetría de información para que los inversionistas, asegurados y público en general puedan tomar decisiones informadas. Para ello se requerirá al supervisado el mejoramiento continuo de sus sistemas de gestión y la difusión de la información relevante”.
- Contribuir al fortalecimiento de la fe pública en los mercados de valores y seguros, mediante el mejoramiento continuo de los procesos de detección de infracciones, así como de los procedimientos investigativos y sancionatorios, en términos de su agilidad y oportunidad, sin menoscabo del debido proceso”.
- “Mejorar el conocimiento que inversionistas y asegurados tienen de sus derechos, mediante un perfeccionamiento de los contenidos y medios de difusión, así como de fortalecimiento en la atención de consultas y reclamos”.

Basado en la misma fuente, el artículo 4º del D.L. N° 3.538, Ley Orgánica de la SVS, al que se agregan otras leyes reguladoras del mercado se le atribuye a la Superintendencia de Valores y Seguros las siguientes funciones:

- “Función normativa: Corresponde a la capacidad de la SVS, de efectuar una función reguladora, mediante la dictación de normas o instrucciones propias para el mercado y las entidades que lo integran”.
- “Función supervisora: Corresponde al control y vigilancia del cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y administrativas”.
- “Función sancionadora: Corresponde a la facultad de la SVS para aplicar sanciones frente al incumplimiento o violación del marco regulador como consecuencia de una investigación”.

Basado en lo expuesto en el portal de la Superintendencia de Valores y Seguros el espectro que cubre la supervisión de la SVS, así como de la Superintendencia de Bancos, con quien comparte funciones regulatorias del mercado financiero chileno y las diferentes políticas de fiscalización que ejercen en los mercados que se realizan en el interior del país como aquellos extranjeros en los que participan personas naturales y jurídicas chilenas y en el cual resulta aplicable la supervisión de dicha institución pública, regulados por la Ley de Mercado de Valores (LMV) y las leyes de productos financieros enunciadas,

“la que requiere que previo a la oferta correspondiente se haya solicitado la inscripción del emisor nacional, de los valores por éste emitidos y los valores extranjeros, o que dicha inscripción haya sido exceptuada por la Superintendencia en los términos establecidos en la ley o Transacciones sobre valores de Oferta Pública, las que deben realizarse conforme al marco jurídico vigente, el cual prohíbe, en general, la manipulación de mercado y el uso de información privilegiada, entre otros tipos de abusos de mercado, y la intermediación de valores de oferta pública por entidades que no estén inscritas en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores. o Emisores de valores de Oferta Pública, los que, en general, deben registrarse en la SVS, con excepción de Bancos e Instituciones Financieras, y valores emitidos o garantizados por el Estado de Chile, sus instituciones públicas o el Banco Central de Chile. o Patrocinadores de la inscripción de valores extranjeros, los que actualmente corresponden a las entidades autorizadas al efecto por la N.C.G. N°215. o Intermediarios, estos son corredores de bolsa, agentes de valores y corredores de productos. 13 o Entidades de infraestructura del mercado de valores, estos son Bolsas de Valores, Bolsas de Productos, Empresas de Depósito de Valores y Sociedades Administradoras de Sistemas de Liquidación y Compensación de Valores. o Administradoras de fondos fiscalizados y carteras individuales, estas son las administradoras de los fondos y de carteras individuales regulados por la ley 20.712. o Empresas de Auditoría Externa, que son las sociedades

inscritas en el Registro de Empresas de Auditoría Externa que mantiene la Superintendencia y que, por ende, ser rigen por las disposiciones contenidas en el Título XXVIII de la Ley de Mercados de Valores. o Entidades Clasificadoras de Riesgo, que son las entidades autorizadas en Chile para desarrollar la actividad de clasificación de riesgo de valores de oferta pública, para lo cual, deben inscribirse en el Registro que para tal efecto lleva la SVS. o Entidades Inscritas en el Registro Especial de Entidades Informantes, entre las que se pueden mencionar a las entidades que por disposición legal deban quedar sometidas a la fiscalización, control o vigilancia de la SVS y que no son emisores de valores de oferta pública; las entidades públicas creadas por ley, empresas del Estado y sociedades en que éste tenga participación accionaria superior al 50% o mayoría en el directorio, que en virtud del artículo 10° de la Ley N°20.285 se encuentran obligadas a entregar a la SVS la misma información a la que están obligadas las sociedades anónimas abiertas; las entidades a que se refiere el artículo 11 de la Ley N°19.281; las administradoras de fondos de inversión privados regulados por la Ley N° 20.712; la Empresa de los Ferrocarriles de Estado (EFE) a que se refiere el DFL N°1; y Televisión Nacional de Chile (TVN). Respecto a estas últimas dos empresas, la Superintendencia debe emitir un informe que considere en particular, el cumplimiento de las finalidades de las mismas, la regularidad de sus operaciones y que señale si existen o no responsabilidades de sus directivos o ejecutivos. o Compañías de Seguros, estas son las sociedades que autorice la SVS, de acuerdo a lo

dispuesto en el DFL N° 251 de 1931, para desarrollar el comercio de asegurar riesgos, donde se reconocen dos grupos: 14 • Compañías de seguros generales, destinado a asegurar los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio, incluidas las compañías de seguros de crédito 2. • Compañías de seguros de vida, destinado a cubrir los riesgos de las personas o que garantizan a estas, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. o Compañías de reaseguro nacionales, estas son sociedades constituidas en Chile que autorice la SVS, de acuerdo a lo dispuesto en el DFL N° 251 de 1931, dedicadas a aceptar riesgos cedidos por las compañías de seguros. o Corredores de reaseguro, son entidades dedicadas a la intermediación de contratos de reaseguro entre compañías de seguros nacionales y reaseguradores. o Auxiliares del comercio de seguros, estos son los corredores de seguros, que deben asesorar a la persona que desea asegurarse; y los liquidadores de siniestros, que deben determinar la ocurrencia del siniestro, la cobertura de la compañía y el monto de la indemnización a pagar. o Agentes de Venta, los que se dedican a la comercialización o venta de seguros por cuenta de una compañía de seguros. o Asesores previsionales, los que se dedican a asesorar a los afiliados al sistema de pensiones, especialmente en la etapa de jubilación. La regulación de estos agentes se establece en el DL N°3500, de 1980 y su fiscalización es conjunta con la Superintendencia de Pensiones. o Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), a través del cual los afiliados al sistema de pensiones contratan su pensión en

alguna de las modalidades establecidas; sistema establecido en el DL N°3500, de 1980, siendo su fiscalización conjunta con la Superintendencia de Pensiones. o Otras entidades, entre las que se pueden mencionar a las administradoras de mutuos hipotecarios endosables, reguladas en el Título V del DFL N° 251 de 2 Dentro de las compañías de seguros generales, se encuentra las compañías de seguros de crédito. 15 1931, las entidades que tienen por objeto organizar, producir, comercializar y participar en espectáculos deportivos, las que se encuentran inscritas en el Registro de Organizaciones Deportivas Profesionales, que administra el Instituto Nacional de Deportes de Chile. Este tipo de organizaciones son sujeto de fiscalización por parte de esta Superintendencia en virtud de lo establecido en la Ley N° 20.019 del año 2005; a los directores y gerentes que de acuerdo a los artículos 60A de la Ley 18.575 y 37 de la Ley N°18.046 deben presentar Declaración de Intereses (DI) y Declaración de Patrimonio (DP); las entidades acogidas a los beneficios establecidos en el artículo 11°Ter (invariabilidad tributaria) del DL 600; las concesionarias de servicio de radiodifusión televisiva de libre recepción, en las que de acuerdo al artículo 18° de la Ley N°18.838, su directorio tiene la obligación de dar cumplimiento al artículo 46° de la Ley N°18.046; las empresas que conforme a la ley 20.551 deben enterar garantías para cumplir sus planes de cierre de faenas e instalaciones mineras; las entidades inscritas en el Registro de Inspectores de Cuentas y Auditores Externos en virtud de lo establecido en los artículos 51 y 53 de la Ley N° 18.046; los fondos regulados por la Ley N° 19.882 y la Ley 18.591, y su Administradora; y Las

certificadoras de modelos de prevención de delitos reguladas en el artículo 4° de la Ley N°20.393.”

http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-20743_doc_pdf.pdf

LEGISLACIÓN DE OTROS PAISES DEL MERCOSUR

Esto permite, después del análisis de la literatura consultada, plantear que existe en Chile una legislación completa que favorece la transparencia de las operaciones realizadas en el mercado financiero, con disposiciones legales complejas, organismos encargado de la fiscalización que asegure que dichas normativas sean observadas y que quienes no respetan o transgreden dicho marco legal, puedan ser penalizados según lo establece la legislación vigente.

Sin embargo, en una economía liberal, en la que el aparato estatal tiene una función arbitral no participante, como es el caso de la economía chilena, no es posible asegurar al cien por ciento el cumplimiento de las leyes que tienden a garantizar la transparencia de los mercados financieros. Para tales casos, es importante que se desarrolle una fiscalización, basada en procedimientos que permitan y promuevan sanciones efectivas para los casos en que sea transgredida la legislación y se volvieren a producir incidentes como aquellos que se señalan en este estudio.

La ley es dinámica y como tal debe adaptarse a las circunstancias de la sociedad y evolucionar en base a las nuevas prácticas que se desarrollan en el

marco político, social, económico y financiero para asegurar en todo momento su adaptación a las prácticas corrientes en el país y la penalización de quienes afectan al patrimonio de sus conciudadanos.

ARGENTINA

Según documentación obtenida del Banco Central de Argentina, el mercado financiero del país transandino está enmarcado por la legislación cuyos principales puntos se presentan a continuación.

Uno de los principales fiscalizadores del mercado financiero es, justamente el Banco Central. Las siguientes leyes y decretos regulan, en relación con el Banco Central, el mercado financiero:

“Ley n° 24.144, del 23/09/1992 Decreto n° 1860/92 del 13/10/1992 (b.o. 22/10/1992) Decreto n° 1887/92 del 15/10/1992 (b.o. 22/10/1992) Decreto n° 290/95 del 27/02/1995 (b.o. 01/03/1995) Ley n° 24.485, sancionada el 05/04/1995 (b.o. 18/04/1995) Decreto n° 538/95 del 12/04/1995 (b.o. 18/04/1995) Decreto n° 1373/99 del 24/11/1999 (b.o. 29/11/1999) Decreto n° 439/01 del 17/04/2001 (b.o. 18/04/2001) Decreto n° 1311/01 del 22/10/2001 (b.o. 26/10/2001) Decreto n° 1523/01 del 23/11/2001 (b.o. 26/11/2001) Decreto n° 1526/01 del 27/11/2001 (b.o. 28/11/2001) Ley n° 25.562, sancionada el 23/01/2002 (b.o. 08/02/2002) Decreto n° 248/02 del 06/02/2002 (b.o. 08/02/2002) Decreto n° 401/02 del 28/02/2002 (b.o. 05/03/2002) Ley n° 25.780,

sancionada el 27/08/2003 (b.o. 08/09/2003) Decreto n° 738/03 del 05/09/2003 (b.o. 08/09/2003) Ley n° 26.422, sancionada el 05/11/2008 (b.o. 21/11/2008) Ley n° 26.739, sancionada el 22/03/2012 (b.o. 28/03/2012)”

Banco Central de la República Argentina (2015)

El otro fiscalizador en la materia es la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, la que depende directamente del Banco Central del país.

Según la legislación vigente el Banco Central de la República Argentina ejerce la supervisión de la actividad financiera y cambiaria por intermedio de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, la que depende directamente de la presidencia del instituto emisor.

El Superintendente debe mantener informado al Directorio del Banco Central sobre la calificación de las entidades financieras y criterios utilizados para dicha calificación. Por otra parte, según la ley, la administración de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias es ejercida por el Superintendente, asistido por un vicesuperintendente y los subgerentes generales de cada una de las áreas de manejo. Ambos, el superintendente y el vicesuperintendente son designados por el Poder Ejecutivo a propuesta del presidente del banco por un mandato de tres años.

Según Banco Central (2015), al superintendente le corresponde las siguientes funciones:

a) Calificar a las entidades financieras a los fines de la Ley de Entidades Financieras;

b) Cancelar la autorización para operar en cambios;

c) Aprobar los planes de regularización y/o saneamiento de las entidades financieras;

d) Implementar y aplicar las normas reglamentarias de la Ley de Entidades Financieras, dictadas por el directorio del banco;

e) Establecer los requisitos que deben cumplir los auditores de las entidades financieras y cambiarias. Artículo 47

Y las siguientes son sus facultades:

a) Vigilar el cumplimiento del régimen informativo y contable para las entidades financieras y cambiarias;

b) Disponer la publicación de los balances mensuales de las entidades financieras, estados de deudores y demás informaciones que sirvan para el análisis de la situación del sistema;

c) Ordenar a las entidades que cesen o desistan de llevar a cabo políticas de préstamos o de asistencia financiera que pongan en peligro la solvencia de las mismas;

d) Aplicar las sanciones que establece la Ley de Entidades Financieras por infracciones cometidas por las personas o entidades, o ambas a la vez, a sus

disposiciones, las que, sin perjuicio de la facultad de avocación del presidente, sólo serán impugnables por las vías contempladas;

e) Ejercer las demás facultades que las leyes otorgan al banco relativas a la superintendencia, con excepción de las expresamente atribuidas por esta ley al directorio del banco;

f) Aplicar las disposiciones legales que, sobre el funcionamiento de las denominadas tarjetas de crédito, tarjetas de compra, dinero electrónico u otras similares, dicte el Honorable Congreso de la Nación y las reglamentaciones que en uso de sus facultades dicte el Banco Central de la República Argentina.

La superintendencia puede requerir, de las empresas y personas la exhibición de sus libros y documentos, pudiendo disponer el secuestro de la documentación y demás elementos relacionados con transgresiones a dichas normas.

La superintendencia se encuentra facultada para formular los cargos ante los fueros correspondientes por infracciones a las normas cambiarias y financieras y para solicitar embargos preventivos y demás medidas precautorias por los importes que se estimen suficientes para garantizar las multas y reintegros que sean impuestos por juez competente.

La superintendencia podrá requerir el auxilio de la fuerza pública si encuentra obstáculos o resistencia en el cumplimiento de las funciones de inspección a su

cargo. Deberá además requerir, sin demora, de los tribunales competentes, las órdenes de allanamiento que sean necesarias.

BRASIL

Según indica Meneses (2013), en el caso de Brasil, así como en Argentina, el Banco Central do Brasil (BCB) “impone la coordinación entre las políticas monetaria, cambial, regulatoria y de supervisión”.

Se trata de un país que conoció grandes crisis financieras, entre otras una inflación galopante que se mantuvo por años, lo que generaba dificultad de crecimiento y descrédito en el escenario internacional. El Plan Real de 1994, incluyó un proceso de estabilización económica, que ya se había iniciado en la década de los 90; resultó, según el mismo autor, en el control del proceso inflacionario, a la vez que abrió camino para un proceso regulatorio del mercado financiero.

La estabilidad macroeconómica lograda por dicho plan, según Meneses (2013) “impuso el desafío de reestructurar la base regulatoria del sistema financiero, entonces caracterizado por significativa participación de bancos estatales, ganancias inflacionarias, ausencia de diversidad de instrumentos, deficiencia en los controles de riesgos y limitada competitividad” Entre 1995 y 1996 se detectaron fraudes contables en grandes bancos brasileños, que generaron grave crisis bancaria que llevó a la quiebra a 3 de los 7 mayores bancos del país. Entonces, “el

BCB pasó a explorar aún más la interacción entre estabilidad macroeconómica y financiera mediante regulación y supervisión adecuadas” (Meneses, 2014).

En 1996 se lanzó el PROES (Programa de Incentivo a la Reducción de la Participación del Sector Público Estatal en la Actividad Bancaria). Esto llevó a que bancos controlados por diversas unidades públicas “fueran privatizados, liquidados, incorporados, transformados en agencias de fomento o saneados sin transferencia de control accionario, eliminando histórica fuente de distorsiones para la conducción nacional de las políticas a cargo del BCB. (Meneses 2014)

Entre 1994 y 2001 se procedió a la implementación de las recomendaciones de Basilea I, II y III. Estos acuerdos, según López (2016) consisten en “recomendaciones sobre la legislación y regulación del mercado bancario y de valores” emanadas de “los gobernadores de los bancos centrales de las principales economías del mundo.

En esta óptica, se promovió la adecuación entre el patrimonio y el grado de riesgo de las operaciones bancarias, relacionando el nivel de capital con el volumen de los activos, reestructuración del SPB (Sistema de Pagos Brasileño). Además, se creó, como existe en Chile, “un seguro de depósitos, los que pasan a contar con el respaldo de normas expresas que orientan su actuación en el sentido de contribuir ampliamente para la mantención de la estabilidad del SFN y prevención de crisis bancaria sistémica” (Meneses, 2014)

Según el mismo autor, después de la conquista de la estabilidad macroeconómica y superada la grave crisis bancaria que alcanzó a Brasil, con las necesarias medidas de saneamiento y desestatización del sector financiero, se avanzó en el nuevo escenario, a partir del final de la década de 1990, siempre con la mirada volcada a la estabilidad financiera y teniendo en vista los siguientes ejes de perfeccionamiento:

- Convergencia a padrones internacionales (normas prudenciales)
- Revisión de las reglas de acceso al sistema financiero
- Perfeccionamiento de la estructura de monitoreo
- Remodelación del Sistema Brasileño de Pagos
- Promoción del acceso a productos y servicios bancarios
- Desarrollo de la competencia en el mercado financiero

El Artículo 18, 2º, de la Ley 4.595/1964 estipula:

“[el] Banco Central de Brasil, en el ejercicio de la fiscalización que le compete, regulará las condiciones de competencia entre las instituciones financieras, les cohibiendo los abusos con la aplicación de la pena en los términos de esta ley.” • La defensa de la competencia en el Sistema Financiero Nacional (SFN) por el BCB abarca tanto el análisis de actos de concentración cuanto la represión a conductas anticompetitivas • Análisis de actos de concentración en el SFN: efectos sobre la competencia y la estabilidad financiera (Circular 3.590/2012)

La ley considera al BCB como juez universal especializado con capacidad de “ver el todo” también en cuanto a los intereses sociales relacionados con la estabilidad financiera, la importancia creciente de la especialización objetivada por el legislador de 1974 con el aumento de la complejidad del SFN, la seguridad jurídica como elemento imprescindible a la efectividad del papel del BCB como juez universal especializado, el desafío de llevar la visión sistémica del juez universal especializado a los órganos judiciales a quien son presentadas, la actuación preventiva, el respaldo consultivo a los actos del BCB como autoridad de resolución por la construcción de alternativas jurídicas consistentes para la consecución de sus objetivos sistémicos, la representación extrajudicial: defensa de las políticas de saneamiento del SFN, entre otras citadas por la circular.

COLOMBIA

En Colombia, al igual que en los otros países del MERCOSUR ya estudiados, la entidad que ejerce legalmente el control del mercado financiero es el Banco de la República, que es a la vez el organismo emisor y contralor del mercado de divisas, metales preciosos y valores, funciones que están especificadas en el Decreto número 2520 del 14 de diciembre de 1993.

Según el mencionado decreto, el “Banco de la República es una persona jurídica de derecho público”, que funciona como “organismo estatal de rango constitucional, con régimen legal propio, de naturaleza propia y especial, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica. El Banco de la República ejerce las

funciones de banca central de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Constitución Política, en la Ley 31 de 1992 y en estos Estatutos.”

La propia Constitución colombiana indica cómo se reparten las competencias entre las distintas autoridades del Estado. Así, se dispone que el Congreso de la República tiene facultades para expedir leyes marco que regulen la actividad financiera, bursátil y aseguradora; asimismo, para regular el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público (art. 150, n. 19, lit. d).

http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/publicaciones/juridico_legal/marco_juridico_del_sector_financiero_colombiano/normatividad_aplicable

Según la Asociación Bancaria de Colombia, “el Gobierno Nacional procede a la expedición de decretos, mediante los cuales ejerce la intervención en dicha actividad financiera (art. 335). ejerciendo la inspección, vigilancia y control sobre las personas que desarrollan la actividad financiera (art. 189, n. 24) a través de la Superintendencia Financiera, organismo técnico con autonomía financiera y administrativa, que expide normas de carácter general, contenidas en resoluciones y circulares, con el objeto de instruir a las entidades sobre cómo deben ejercer su actividad.

En resumen, el gobierno colombiano cursa los proyectos de ley relativos al mercado financiero, que son sancionados por el Congreso; los decretos y circulares, según los términos de la Constitución Política de Colombia y el Estatuto

Orgánico del Sistema Financiero. La función contralora es ejercida por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera, ambas instituciones autónomas en el ejercicio de su actividad de inspección y vigilancia, en cumplimiento de las disposiciones constitucionales, las leyes, decretos y circulares.

CUBA

Según Peralta (2007), en el proceso de transformaciones que ha caracterizado en los últimos años la economía cubana, el papel más importante en el mercado financiero ha correspondido a las finanzas públicas. Estas han garantizado la captación de recursos financieros necesarios para su aplicación de la manera más eficaz y eficiente posible en base a los objetivos fijados por el Estado.

En tal perspectiva, el Consejo de Estado decidió la creación de la Administración Financiera Gubernamental, en abril de 1999, por medio de la Ley No. 192 denominada “De la Administración Financiera del Estado”, que constituye el marco legal que sustenta su aplicación.

Dicha ley, que sustituyó la Ley 29 denominada “Ley Orgánica del Presupuesto del Estado”, vigente desde 1980, define los diferentes sistemas que lo integran, a saber, el Tributario, el Presupuestario, el de Tesorería, el de Crédito Público y el de Contabilidad Gubernamental.

Esta nueva ley fue determinada por transformaciones económicas y los cambios estructurales e institucionales derivados de factores asociados a

la “desaparición del campo socialista con la consecuente pérdida de las relaciones comerciales ventajosas que significaba la integración de Cuba en el Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME)”, la inoperatividad del modelo económico de planificación material vigente hasta entonces y las deficiencias en el sistema de dirección de la economía y la baja eficiencia y efectividad empresarial del Estado.

La nueva legislación, marcó un cambio en el manejo de las finanzas públicas del país, puesto

“que comprende el conjunto de principios, normas, sistemas, instituciones y procedimientos administrativos que hacen posible la obtención de los recursos públicos y su aplicación a los objetivos estatales, procurando la satisfacción de las necesidades colectivas de la sociedad”. (Peralta, 2007, p.3)

Según la autora, el reto de introducir un nuevo sistema de administración financiera, implicaba la necesidad de modificaciones en la estructura orgánica del Ministerio de Finanzas y Precios, que no estaba realmente habilitado para asumir las misiones que se le asignaron, a la vez que facilitó el diseño de nuevos procesos.

URUGUAY

Según Banco Central del Uruguay (2006) la legislación vigente en el país atribuye al Banco Central del Uruguay la función de asegurar y controlar el normal funcionamiento de todos los pagos internos y externos.

“No obstante, estas facultades implícitamente otorgadas para la regulación, supervisión y operación de los sistemas de pago, se estima necesario contar con un marco jurídico específico que sirva de base para el funcionamiento seguro y eficiente del Sistema de Pagos”.
(Banco Central del Uruguay, 2006, p. 15).

Para tal efecto y con el objeto de fortalecer el marco legal, según el documento citado, el Banco Central del Uruguay, ha conocido cambios en su Carta Orgánica y presentó un Anteproyecto de Ley que regula los Sistemas de Pago y la Compensación y Liquidación de Valores, mientras se trabaja en modificar la Ley de Mercado de Valores. Además, para mejorar el alcance de las atribuciones del Banco Central del Uruguay, en lo que se refiere a los aspectos de la regulación y la vigilancia del sistema, se optó por incluir

“dentro de las atribuciones establecidas en su Carta Orgánica, la de regular el funcionamiento y ejercer la supervisión de los sistemas de pago”. (Banco Central del Uruguay, 2006, p. 15).

El documento citado presenta un “anteproyecto de la ley sobre sistemas de pago”, que tiene por objeto reducir los riesgos de todo tipo participación fuera del marco legal en el Sistema de Pagos y Liquidación de Valores, a la vez que otorgar firmeza e irrevocabilidad a las operaciones, junto con validar los acuerdos de compensación multilaterales y ejecutar las garantías que se solicita a los operadores para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones. Estas

disposiciones permiten minimizar las perturbaciones financieras generadas por situaciones de insolvencia o quiebra de los participantes. Se prevé finalmente la creación de un marco legal para la emisión de valores y acuerdos de custodia, por medio de las modificaciones que operaron en la Ley del Mercado de Valores.

El marco legal proyectado y aún en curso de elaboración por el Banco Central del Uruguay, permitirá, según el documento citado, dar soporte a los objetivos generales del Sistema de Pagos, en la medida en que la reglamentación que surgirá, darán a su funcionamiento la flexibilidad necesaria para adaptarse a los cambios que puedan surgir en el mercado financiero.

En este proceso, en el que se está generando el nuevo marco legal, se crearán espacios de participación para los distintos actores que participan en el sistema. El Banco Central está abocado en impulsar el fortalecimiento del marco legal y reglamentario.

Los principales aspectos que se tendrán en cuenta en estas modificaciones refieren, a la firmeza de las liquidaciones, a procedimientos de protección de los sistemas de los procesos de quiebra de sus participantes, a la base legal para la emisión de valores, a los acuerdos de custodia y a la firma electrónica de transacciones y documentos. (Banco Central del Uruguay, 2006, p. 17).

El Banco Central, finalmente está propiciando la aprobación de una “Ley sobre Sistemas de Pago” que comprenda todos los elementos anteriormente enunciados.

VENEZUELA

Según de Castillas (2013) el régimen legal financiero de Venezuela está enmarcado en disposiciones legales que son:

- Ley de Bancos y otras Entidades Financieras:
- Ley del Banco Central de Venezuela.
- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

Esta normativa rige las actividades de intermediación financiera, de servicios auxiliares financieros, las entidades calificadoras de riesgo, las sociedades de titularización, las sociedades administradoras de fondos de inversión y otras entidades de servicios financieros.

Estas actividades sólo pueden ser realizadas por entidades financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras y por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

La legislación venezolana considera el sistema financiero como “el conjunto de instituciones o intermediarios financieros, relacionados entre si directa

o indirectamente, que recogen el ahorro transitoriamente ocioso y se lo ofrecen a los demandantes de crédito”. (de Castillas, 2013, p 5)

El marco legal del mercado financiero venezolano está compuesto por la Ley de Bancos y Otras instituciones Financieras que define y regula el funcionamiento de los bancos y demás instituciones financieras que operan en el país, incluso aquellas puedan tener representaciones en el extranjero.

La legislación establece, según de Castilla (2013) los siguientes elementos relevantes:

- Estudio de las condiciones bancarias y económicas del país;
- Enviar información con sus conclusiones y recomendaciones a la superintendencia de bancos y al banco central de Venezuela;
- Responder las consultas que le haga la superintendencia de bancos y el Banco Central de Venezuela;
- Estudiar, coordinar y mejorar las prácticas bancarias y velar por su observación;
- Estudiar para su cabal ejecución, las disposiciones y medidas que dicten el ejecutivo nacional”.

El Artículo 235 de la citada ley proporciona una mayor autonomía a la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN), y le proporciona autonomía y competencia de promulgar normas para su mejor funcionamiento.

Por su parte el Banco Central de Venezuela, según el artículo 122 de la ley, regula las tasas de intereses, recoge el estado financiero de los bancos y sobre cualquiera de sus operaciones, y tiene la potestad de sancionar a las entidades financieras con multas hasta del 1% de su capital declarado. Además, según el Artículo 124 de la citada ley sanciona toda operación de cambios que no cumpla con las regulaciones dictadas por el mismo Banco Central, pudiendo decomisar la totalidad del dinero objeto de alguna operación ilícita.

Por otra parte, el Artículo 318 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela establece que:

Las competencias monetarias del poder nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela, su objeto fundamental es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. BCV ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general". (de Castillas, 2013, p 7)

CONCLUSIÓN

Realizado el estudio de la documentación y literatura disponible, este trabajo comparativo con otras realidades en el marco del MERCOSUR, permite concluir planteando que en Chile existe una legislación tan completa como la práctica legislativa lo ha permitido para asegurar tanto como sea posible la transparencia de los mercados financieros que operan en el país.

El objetivo fundamental de todo estudio basado en la investigación bibliográfica es dar respuesta a las preguntas de investigación. En este caso se puede concluir enunciando lo siguiente:

¿Cuáles son los principios básicos de la legislación que regula los mercados financieros?

Los principios básicos de la legislación chilena, así como la de los países estudiados comparativamente, con respecto de los mercados financieros son la transparencia y la protección de los pequeños portadores tanto en relación con los grandes accionistas mayoritarios como con el Directorio de las sociedades, de la misma manera que la protección de los consumidores del sistema y productos financieros.

¿De qué manera ha evolucionado la legislación relativa a los mercados financieros?

Como en todos los casos, la legislación chilena, así como aquellas que facilitaron el estudio comparativo, ha evolucionado en base a la *praxis*, basada en los casos que el fiscalizador ha podido constatar, provocando que reformas legislativas vayan paliando las falencias que el sistema haya podido presentar.

¿Permite la legislación vigente un verdadero y real control de los mercados financieros?

Si, en general. La existencia de una Superintendencia de Valores y Seguros en Chile, de los Bancos Centrales en los países estudiados y de superintendencias dependientes de los bancos centrales, permite, en la mayoría de los casos una fiscalización que ha resultado eficaz, con las limitantes que todo tipo de control presenta en las sociedades contemporáneas.

¿Existen penas disuasivas para los delitos e infracciones a la ley de mercados financieros?

La penalización de los delitos relativos a la legislación sobre mercados financieros implica, en Chile, para la mayoría de los casos penas de multas y, en algunos de ellos, de indemnización a la parte afectada. En los países del Mercosur estudiados, las penas van desde la multa hasta la quiebra con embargo de bienes

de las sociedades involucradas, con excepción de Cuba en donde las empresas son del Estado y el manejo financiero se realiza con fondos del presupuesto nacional.

Comparativamente con los países del MERCOSUR, hay menor intervención del Estado de Chile en los mercados financieros, limitándose la fiscalización al establecimiento de las irregularidades, la aplicación de multas y la transmisión a la Fiscalía para instrucción de causa y eventual formalización, a pesar de que no haya penas aflictivas para la mayoría de los casos.

Los otros países del MERCOSUR estudiados en esta investigación presentan una mayor intervención del aparato público en los mercados financieros, una mayor fiscalización con penas más elevadas para las irregularidades que puedan ser constatadas, llegándose en algunos casos a la quiebra de la institución o empresa con embargo de activos.

Los países estudiados, con la excepción de Cuba, que al igual que Chile, no es miembro del MERCOSUR, son países que han pasado o están pasando, como Venezuela, por graves crisis económicas y financieras, que han requerido de la intervención de organismos internacionales como el FMI o el Banco Mundial, con el objeto de salvar sus economías agónicas y paralizadas. El caso de Chile es diferente pues, Chile no maneja deuda externa, tiene una balanza de pagos excedentaria, una inflación controlada y un equilibrio económico que se mantiene

por más de 40 años, lo que implica que las irregularidades en el mercado financiero chileno son puntuales y de menor envergadura que las que se han conocido en los otros países estudiados, con la excepción de Cuba en donde el mercado financiero es estatal y con fondos del Estado.

Aunque sin duda quede mucho por hacer en el saneamiento del mercado financiero chileno, en vista a asegurar igualdad de oportunidades para todos los ciudadanos; según este estudio, Chile presenta un marco legislativo en relación con los mercados financieros, que permite asegurar una transparencia, que, sin ser perfecta, ofrece serias garantías a los ciudadanos de la Nación.

BIBLIOGRAFÍA:

BANCO Central De La República Argentina. Marco Legal del Sistema Financiero Argentino. Buenos Aires: Banco Central, 2015. 642 p.

BANCO Central Del Uruguay. El sistema de pagos del Uruguay. Montevideo: Banco Central del Uruguay, 2006. 57 p.

DE CASTILLA, Isabela. Marco Legal Que Rige El Sistema Financiero Nacional. Caracas: Outsourcing Contable, 2013. 232 p.

LEFORT, Fernando y WIGODSKI, Teodoro. Problemas y Soluciones de Gobierno corporativo en Chile: Cuatro Casos Emblemáticos para el Análisis. Santiago de Chile: Ediciones Universidad Católica, 2007. 103 p.

LÓPEZ, Ignacio. Basilea; Acuerdos. Barcelona.: Unidad Editorial Información Económica, 2016. 26 p.

MANUBENS, Rodrigo, El sistema financiero de la década noventa: una perspectiva internacional y sus implicancias para el caso chileno. 1990. [Consultado el 10.01.16]. Disponible en:

<http://www.cepchile.cl/dms/archivo_1524_1226/rev40_manubens.pdf >

MENEZES, Isaac. Evolución de la Regulación en el Sistema Financiero Brasileño
Protección del consumidor financiero Nuevos instrumentos monetarios pos-crisis
Mecanismos de resolución de crisis bancaria. Brasilia: Banco Central do Brasil,
2013. 60 p.

PARISI, Franco & YÁÑEZ, Guillermo. The deal of the century in Chile Endesa
España's takeover of Enersis. *International Review of Financial Analysis*, 9:103,
2000.

PERALTA, Miriam. El sistema de administración financiera cubano. Situación
actual y perspectivas. La Habana: Dirección de Programación y Evaluación
Presupuestaria de la República de Cuba, 2007. 15 p.

PFEFFER, Francisco. El Concepto de Control Societario, la Administración de la
Sociedad Anónima, los Conflictos de Interés y la Potestad Punitiva de la
Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado 'Caso
Chispas'. *Revista Chilena de Derecho*, 32:501, 2005.

PFEFFER, Francisco y PFEFFER Germán. Reforma a la Legislación de Mercado
de Capitales. Santiago de Chile: Lexis Nexis, 2002. 2v.

RODRÍGUEZ, Pablo. Sobre el Caso Chispas. *La Semana Jurídica*, 255:14, 2005.

WIGODSKY, Teodoro. Caso Chispas: Lealtad debida en el directorio de una sociedad. Santiago de Chile: Facultad de Ingeniería de la Universidad de Chile, 2008. 21 p.

JURIDPRUDENCIA

DOCUMENTOS DE REFERENCIA INCLUIDOS EN ESTE ESTUDIO:

Resoluciones administrativas:

SVS, Resolución Exenta N°351/97

SVS, Resolución Exenta N°352/97

SVS, Resolución Exenta N°353/97

SVS, Resolución Exenta N° 371/97

SVS, Resolución Exenta N°372/97

SVS, Resolución Exenta N°373/97

Sentencias judiciales:

5° Juzgado Civil de Santiago, Rol N°4641/97

Corte de Apelaciones de Santiago, Rol N°7534/02

Corte Suprema, Rol N°4261/04