

## ÍNDICE

---

PRESENTACIÓN .....	13
LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS:	
¿UNA SOLUCIÓN O UNA CAUSA DEL PROBLEMA?	
<i>Juan Ignacio Lagos Contardo</i>	
I. Introducción .....	17
1. ¿La crisis <i>sub-prime</i> o la punta del iceberg? .....	17
2. Objetivos de este estudio .....	18
II. Breve resumen de las causas y detonantes de la crisis.....	19
1. El rol de la banca: desde <i>Glass-Steagall Act</i> a <i>Grabam-Leach Act</i> .....	19
2. El excesivo apalancamiento del sistema financiero en los países desarrollados.....	20
3. Del abandono del patrón oro y la convertibilidad a la revolución de la monetización de Milton Friedman.....	20
4. Desde la hiperinflación de los 70 y el shock de tasas de interés de Paul Volker a la deflación del siglo XXI .....	21
5. El rol de los novedosos instrumentos financieros: la securitización, los derivados, los <i>credit swaps agreements</i> y los SPV .....	24
6. Globalización, deflación y las nuevas tecnologías de la información.....	25
7. El atentado del 11 de septiembre de 2001 y sus efectos financieros.....	27
8. El <i>boom</i> de los <i>commodities</i> y de las economías emergentes .....	27
9. Exceso de liquidez, <i>carry trade</i> e inflación .....	28
10. La caída de Bear Sterns: el inicio del fin....	30
11. El rol del criterio contable denominado “ <i>mark to market</i> ” en la descapitalización de las instituciones financieras .....	31

12. El rol de la “ <i>Uptick Rule</i> ” en las abruptas caídas de la Bolsa de Nueva York .....	32
13. La falta de regulación adecuada .....	33
14. El silencio de reguladores, auditores externos y analistas económicos.....	33
15. Predicciones erróneas y predicciones correctas .....	34
16. De la burbuja al <i>deleverage</i> o <i>desapalancamiento</i> más grande de la historia.....	36
17. La reacción de los Estados: el uso de la política fiscal .....	38
18. El rol del Derecho .....	38
19. El rol de la Ética.....	40

LA TEORÍA DE LOS MERCADOS EFICIENTES COMO GARANTÍA DE UNA CORRECTA FISCALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

*Oscar Zarbi Villagra*

I. Introducción .....	43
II. Teoría de los mercados de capitales eficientes .	44
1. La intuición básica .....	44
2. Distintos niveles de eficiencia de mercado..	45
3. El significado de la eficiencia de mercado..	47
4. Mecanismos en los que se basa la eficiencia de mercado .....	48
5. El mercado de la información y clases de costos de la información .....	52
6. Los costos de la información y la eficiencia de mercado .....	53
7. <i>Insider trading</i> y revelación obligatoria .....	54
8. La eficiencia de mercado y las crisis financieras .....	56
III. ¿Tiene en cuenta la Superintendencia de Valores y Seguros la TMCE en el ejercicio de sus funciones? .....	57
1. Rol y atribuciones de la SVS .....	57
2. La información privilegiada .....	58
3. El caso Lan .....	59
3.1. Los hechos .....	59
3.2. Descargos de Sebastián Piñera .....	60

3.3. Fundamentos de la SVS para justificar la sanción.....	65
3.4. Comentarios a la Resolución Exenta N° 306 .....	66
IV. Conclusiones .....	71

*EXCHANGE TRADED FUNDS (ETFs)*

*Felipe Divín Larraín*

I. Introducción .....	73
II. Qué son los ETF .....	75
1. Concepto .....	75
2. Ventajas de los ETFs .....	76
2.1. Accesibilidad.....	76
2.2. Transparencia.....	77
2.3. Liquidez.....	77
2.4. Diversificación .....	78
2.5. Bajos costos de transacción .....	79
III. Algo de historia.....	79
IV. Estructura legal de los ETFs en EE.UU. ....	81
V. ¿Cómo operan los ETFs? .....	86
1. Creación y rescate de cuotas con valores ( <i>in-kind creation and redemption</i> ) .....	86
2. ¿Cómo interactúan? .....	87
3. Mercados .....	89
4. Arbitraje .....	90
VI. Los <i>Exchange Traded Funds</i> en Chile .....	92
1. El primer intento.....	92
2. ¿Segundo intento? .....	94
3. Aportes y rescates en valores.....	95
3.1. Tipo de valores.....	95
3.2. Autorización.....	96
3.3. Política de inversión .....	96
3.4. Composición de la cartera del fondo..	97
3.5. Políticas de diversificación y liquidez..	97
3.6. Precio a que se deben aportar o rescatar los valores .....	98
3.7. Neutralidad tributaria .....	99
3.8. Límites de inversión .....	100
3.9. Mercados secundarios.....	102
3.10. Tipos de índices .....	104
3.11. Desviaciones en la composición de la cartera respecto a la cartera del índice respectivo.....	104

VII. Otros temas sobre ETF .....	105
VIII. Incentivos tributarios .....	106
1. Perspectiva tributaria de los inversionistas primarios .....	106
2. Perspectiva tributaria de los inversionistas secundarios .....	108
IX. Conclusiones .....	109

ALGUNOS PROBLEMAS DEL DELITO DE USO DE  
INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

*Juan Ignacio Piña Rochefort*

I. Premisas para la incursión del Derecho Penal en estos ámbitos de actividad económica .....	113
1. Generalidades .....	113
2. Las expectativas de los actores: confianza y desconfianza .....	115
3. La pena como mecanismo disuasivo .....	117
4. La asimetría de información como un hecho .....	118
5. La confianza en la simetría de la información como eje de la actividad económica: una ficción necesaria .....	119
II. Primer problema: la deficiente taxatividad de la incriminación .....	122
III. Segundo problema: <i>Non bis in idem</i> .....	125
1. Generalidades .....	125
2. El sistema de sanciones administrativas .....	126
3. La opción fundamental: ¿la naturaleza de las sanciones? .....	127
4. El problema de la función .....	127
5. La solución positiva del artículo 58 de la Ley 18.045, de mercado de valores .....	131
IV. Consideración final: proporcionalidad, <i>ultima ratio</i> y la función político-criminal del Ministerio Público .....	132
1. Proporcionalidad .....	132
2. La válvula de escape: la función político- criminal del Ministerio Público .....	133
V. A modo de síntesis .....	134

LEY SOBRE SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN  
DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

*Leticia Celador Izquierdo*

*Sebastián Bustos Lagarrigue*

I. Introducción.....	137
1. Antecedentes.....	137
2. Necesidad de continuos cambios a la legislación del mercado de capitales.....	138
3. ¿Qué es la compensación y liquidación?....	140
4. Modelos propuestos para la compensación.....	141
5. Protecciones de los sistemas de compensación.....	142
6. Marco propuesto por la Ley Nº 20.345.....	144
II. Institucionalidad del sistema de compensación y liquidación.....	145
1. Compensación.....	145
2. Liquidación.....	148
3. Conflictos de interés y el interés público...	149
III. Conceptos jurídicos que dan seguridad al sistema.....	151
1. Firmeza de las operaciones.....	152
2. Reconocimiento de la compensación bilateral y multilateral, especialmente ante la quiebra.....	155
3. Protección de las garantías.....	157
4. Régimen legal para los préstamos de valores.....	157
5. Disposiciones adicionales.....	159
IV. Conclusiones.....	160

CONTROL JUDICIAL DE LA AUTORIDAD FINANCIERA Y  
SUPERVISIÓN BASADA EN RIESGO

*Jaime Arancibia Mattar*

*Marco Antonio González Iturria*

I. Introducción.....	161
II. Problemas de control judicial basado exclusivamente en reglas.....	162
III. Control judicial basado en reglas y fines.....	163
IV. Control judicial y supervisión basada en riesgo.....	165