

RESPUESTAS REGULATORIAS PENALES AL FRAUDE FINANCIERO CORPORATIVO: UN ENFOQUE CUALITATIVO “EL CASO CHILENO”

Fecha de aceptación: 01/07/2024

Alberto Clavería Navarrete

Ingeniero Civil Industrial, MBA, Magister en Finanzas Aplicadas y Magister © en Derecho de los Negocios
Adscripción Universidad de Sevilla
<https://orcid.org/0000-0002-4957-7738>

Amalia Carrasco Gallego

Doctora en Contabilidad Financiera
Profesor Titular Universidad de Sevilla
Adscripción Universidad de Sevilla
<https://orcid.org/0000-0002-7890-2464>

RESUMEN: **Propósito:** Las respuestas regulatorias y legales frente a los grandes escándalos contables ocurridos en las principales economías mundiales han sido abordadas por diversos autores, pero aún no se conoce la experiencia desde la perspectiva de los protagonistas de la realidad social de un país de economía emergente de América Latina, que ha experimentado situaciones similares, relacionadas con casos de fraude de alto impacto público, como es el caso de Chile. La investigación intenta comprender el nivel de preparación que posee el país para disuadir, de forma efectiva, los fraudes corporativos, y conocer si la experiencia de

la Unión Europea puede ser un referente para enfrentar dicha problemática. **Diseño/metodología/enfoque del estudio:** Estudio exploratorio, de carácter cualitativo con diseño fenomenológico estructurado en base a entrevistas en profundidad con informantes claves del ámbito legal y académico, con experiencia principalmente en derecho penal, derecho civil y derecho administrativo chileno y comparado europeo.

Hallazgos: Los hallazgos confirman que el país aún no presenta un nivel de preparación adecuado para modernizar y reformar en forma efectiva su marco regulatorio y legal relacionado con el fortalecimiento de los gobiernos corporativos y la disuasión de los fraudes financieros, según las opiniones manifestadas por los expertos.

PALABRAS CLAVE: fraudes contables; leyes y finanzas; regulaciones; derecho penal económico; economías emergentes.

CRIMINAL REGULATORY RESPONSES TO CORPORATE FINANCIAL FRAUD: A QUALITATIVE APPROACH “THE CHILEAN CASE”

ABSTRACT: Purpose: The regulatory and legal responses to the major accounting fraud that have occurred in the world’s major economies have been addressed by various authors. However, the experience from the perspective of the social reality protagonists of an emerging economy country in Latin America, as is the case of Chile, is not yet known. The research tries to understand the preparation level that the country has to effectively deter corporate frauds, and to know if the experience of the European Union can be a reference to face this problem. **Design/methodology/study approach:** Exploratory qualitative study with a phenomenological design structured on the basis of in-depth interviews with key informants from the legal and academic fields, with experience mainly in criminal law, civil law and Chilean and comparative European administrative law. **Findings:** The country is not yet adequately prepared to effectively modernize and reform its regulatory and legal framework related to strengthening corporate governance and deterring financial fraud.

KEYWORDS: accounting frauds; law and finance; regulation; criminal economic law; emerging economies.

INTRODUCCIÓN

Los escándalos contables ocurridos en países de economías desarrolladas en la década de los 90 y comienzos de 2000, como por ejemplo Enron en USA, Royal Ahold en Holanda, Vivendi Universal en Francia y Parmalat en Italia, han sido objeto de diversos estudios y han forzado a las autoridades de ambos lados del Atlántico, a abordar los problemas y modernizar los mecanismos de regulación y control de los gobiernos corporativos a través de un trabajo colaborativo, a pesar de sus diferentes tradiciones históricas, culturales, económicas, financieras y jurídicas (Coffee, 2005; Gornik-Tomaszewski y McCarthy, 2005; Segato, 2006; Sorensen y Miller, 2017). De esta manera, se ha intentado restablecer la confianza de los inversores en los mercados financieros, mejorar la transparencia y promover la eficiencia y competitividad de las empresas de todo el mundo (Gornik-Tomaszewski y McCarthy, 2005).

Cuando las corporaciones se involucran en una conducta defraudatoria, las consecuencias suelen ser de costos considerables, debido a esto, cada vez son más países que aplican sanciones penales y crean regímenes judiciales para disuadir y castigar este tipo de irregularidades corporativas (Shkira, 2013). Sin embargo, esto sigue siendo un desafío para los gobiernos corporativos de muchos países de economías emergentes ya que el principal conflicto en estas empresas se encuentra entre los propietarios controladores y los inversores minoritarios (Berglöff y Pajuste, 2005).

En efecto, se hace necesario tener en cuenta que las reformas legales y regulatorias que afectan al gobierno corporativo tienen relación con la protección a los accionistas y el consecuente desarrollo financiero de un país (Deakin, Sarkar y Siems, 2018). En este sentido, Rapp y Trinchera (2017) (coincidiendo y citando a La Porta, López-de Silanes,

Shleifer y Vishny, 1998), concluyen que existe un efecto negativo de la protección legal de los accionistas en la concentración de la propiedad y que la existencia de restricciones legales sombrías, permiten a los grandes grupos de accionistas, coludirse con la administración para apropiarse de los recursos corporativos.

Lo anterior se puede ver reflejado en Chile, un país latinoamericano de economía emergente -según la clasificación de la base de datos de Morgan Stanley Capital International (MSCI, 2022)- y miembro de la OECD , en donde los acontecimientos del mercado societario de capitales han puesto en evidencia numerosas falencias en el sistema de supervisión del ente regulador (Morales y Lambeth, 2017) y los delitos contables mercantiles se supeditan casi exclusivamente al funcionamiento de dicho mercado (Varela, 2016). Un ejemplo es el caso La Polar (popularmente “Enron chileno”), uno de los mayores escándalos empresariales en la historia de Chile, evidenciando una justicia lenta con penas casi tenues, conmocionando a la sociedad chilena y demostrando una falla mayúscula de fiscalización con autores prácticamente ilesos (Barros, 2019; Clavería, 2020; Traslaviña, 2013).

Por su parte, si se consideran las percepciones del público en general y de expertos alrededor del mundo sobre factores tales como ausencia de corrupción, cumplimiento regulatorio, justicia civil y justicia penal se observa que en aquellos países que han sido afectados por grandes escándalos corporativos contables como Holanda, Alemania, España, Francia, Italia y Estados Unidos), la puntuación general dentro del ranking global del Estado de Derecho es favorable (World Justice Project , 2020); incluso Chile destaca dentro del ranking global, de la Región de América Latina y el Caribe y, de los países de altos ingresos a nivel global (ocupando los lugares 26/128, 3/30 y 25/37 respectivamente).

No obstante, y respecto a la justicia penal, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ha informado que la policía chilena está poco especializada en algunas materias específicas relacionadas con delitos de corrupción, tales como contabilidad forense, información tecnológica, investigaciones corporativas y modelos de prevención de delitos. Así mismo, otros actores han expresado que las unidades de investigación especializadas son precarias y los recursos públicos son escasos y limitados (Espacio Público, 2019).

Tomando en consideración lo expuesto y teniendo en cuenta que la literatura revisada comprende principalmente enfoques cuantitativos y estudios de casos relacionados con las respuestas regulatorias y legales frente a los grandes escándalos contables ocurridos en las principales economías mundiales, el presente estudio se enfoca en la perspectiva de los protagonistas de la realidad social de un país de economía emergente de América Latina que ha vivido experiencias similares relacionadas con casos de fraude de alto impacto público, como es el caso de Chile.

Con el propósito de comprender el nivel de preparación que posee Chile para adoptar las mejores prácticas implantadas por economías desarrolladas como la Unión Europea (UE)

en respuesta a los fraudes financieros corporativos, se lleva a cabo un estudio exploratorio, de carácter cualitativo, con diseño fenomenológico, mediante entrevistas en profundidad con profesionales del ámbito legal y académico, con experiencia principalmente en derecho penal, derecho civil y derecho administrativo chileno y comparado europeo.

Para alcanzar el propósito general de la investigación se plantean los siguientes objetivos específicos:

1. Comprender el nivel de preparación y avance para modernizar y reformar el marco regulatorio y legal relacionado con el fortalecimiento de los gobiernos corporativos y la disuasión efectiva de los fraudes corporativos en Chile.
2. Comprender si las reformas regulatorias sobre gobierno corporativo en Chile han ocasionado efectos disuasivos sobre el fraude financiero.
3. Analizar si la experiencia de la UE, en materia regulatoria y legal para prevenir el fraude corporativo, puede ser un referente para países de economías emergentes como es el caso de Chile.

Los hallazgos confirman que el país aún no cuenta con un nivel de preparación adecuado para adoptar las mejores prácticas implantadas por la UE con el propósito de disuadir la comisión de fraudes corporativos contables. Principalmente, se evidencia una necesidad de desarrollar una definición clara y sistemática de los delitos contables de acuerdo con el bien jurídico protegido, su naturaleza jurídica y el esclarecimiento sobre las personas jurídicas como sujetos activos de tales delitos; una mirada consciente de la realidad cultural y la influencia extranjera para fortalecer los gobiernos corporativos y considerar la experiencia de la UE, teniendo en cuenta la perspectiva cultural del país y sus tradiciones legales.

El estudio contribuye a ampliar el estado del arte relacionado con las respuestas regulatorias y legales frente a los grandes escándalos contables ocurridos en las principales economías mundiales –compuesto principalmente por estudios cuantitativos y de casos– integrando diversas perspectivas legales y culturales, aportando a la discusión las experiencias de Europa en materia de prevención de fraudes financieros para la adopción de las mejores prácticas en países de mercados emergentes de la región de América Latina, como es el caso de Chile.

El artículo ofrece una sección con la revisión de la literatura relacionada al objeto de estudio. Posteriormente se presenta la metodología empleada para abordar cada uno de los objetivos definidos y una sección para mostrar los resultados de cada uno de ellos. A continuación, se presenta una discusión de dichos resultados y por último las principales conclusiones.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

Contexto del estudio

Las denominaciones del engaño contable pueden diferir entre autores (por ejemplo, contabilidad creativa, *earning management*, *earning manipulations*, maquillajes contables, etc.) y también pueden diferenciarse entre prácticas legales o ilegales según el contexto legal que corresponda (Tabla 1), sin embargo, existe un amplio consenso en considerar que es un acto inmoral e inaceptable ya que desprotege a accionistas y acreedores (Amat, 2017).

Maquillajes contables		Transacciones reales	
Legales	Ilegales	Legales	Ilegales
Contabilizaciones que aprovechan las alternativas previstas en la legislación y los vacíos legales o la “flexibilidad normativa” (*)	Prácticas no permitidas por la legislación vigente, que constituyen delitos contables.	Operaciones reales y legales que se diseñan con el fin de que las cuentas ofrezcan la imagen que interesa.	Operaciones reales que no encajan con la legalidad vigente.

NOTA: (*) La flexibilidad normativa es un problema de alcance internacional.

Tabla 1 - Alcance de los engaños contables

Fuente: Elaboración propia en base a Amat (2017)

Por su parte, y respecto al fraude, una de las innumerables definiciones señala que:

Fraude es una perversión intencional de la verdad con el propósito de inducir a otro a confiar en ella a desprenderse de alguna cosa valiosa que le pertenezca o a renunciar a un derecho legal (...) Cualquier tipo de artificio empleado por una persona para engañar a otra. (Black, 1968 p. 788)

Sobre el fraude contable, la Norma Internacional de Auditoría (NIA) 240 establece que corresponden a fraudes contables: la manipulación, falsificación o alteración de los registros contables; la representación errónea o la omisión interesada de hechos u otra información significativa en los estados financieros y la aplicación intencionalmente errónea de principios contables (PCAOB, 2020).

Respecto al derecho penal de los estados financieros, Varela (2016) precisa que este abarca toda información financiera, sea ésta expresada o no de forma contable, reservando la denominación “delitos contables”, sólo para una clase específica de delitos, realizados por ocultación o manipulación de información contable, contenida en asientos contables, expresada en libros de contabilidad, o que dificulten su auditoría o fiscalización.

Respuestas regulatorias frente a los grandes fraudes contables en USA y Europa

Como es sabido, la respuesta a los escándalos contables que venían ocurriendo en USA fue la ley Sarbanes-Oxley (SOX), cuyo impacto en el extranjero coincidió con una variedad de reformas regulatorias en la información financiera en países de todo el mundo (Camfferman y Wielhouwer, 2019).

Aun cuando, la evidencia actual sugiere que la luz del sistema legal de los Estados Unidos ya no brilla tan intensamente como lo hizo antes (Whytock, 2022), en la UE el efecto inicial de SOX fue una resistencia a la aplicabilidad de las reformas hacia las empresas europeas y a las empresas de auditoría, sin embargo, después de una serie de negociaciones se logró un acuerdo de cooperación y se desarrolló un conjunto de reglamentos y los distintos países europeos propusieron reformas a sus leyes corporativas locales (Badawi, 2005).

Es así como, las diferencias entre lo ocurrido en los emblemáticos casos Enron en USA y Parmalat en Italia –en donde los gerentes corporativos participaron en la manipulación de ganancias para inflar el precio de las acciones y beneficiarse de ello (en el caso norteamericano) y en donde los accionistas mayoritarios manipularon esencialmente el balance general para expropiar los recursos corporativos (en el caso italiano)– deberían conducir a diferentes respuestas regulatorias en cada país (Coffee, 2005).

Las respuestas regulatorias ante los escándalos contables en la UE han sido más lentas que en USA, principalmente puesto que, para abordar un problema a nivel de la UE, se tiene que llegar a un acuerdo unificado entre sus países miembros y luego promulgar para que puedan desarrollar una legislación nacional individual que cumpla con dichas directivas (Sorensen y Miller, 2017).

Un ejemplo de esto fue el caso Parmalat en Italia, que demostró la necesidad de que las entidades listadas cuenten con un organismo que supervise el proceso de presentación de informes financieros y de auditoría (Gornik-Tomaszewski y McCarthy, 2005). En este caso, la respuesta reglamentaria adoptada por Italia fue la Ley N° 262 (Law on Savings N° 262 Investor Protection Act of 2005) similar en muchos aspectos la Ley SOX de Estados Unidos, aunque, según lo señalado por Sorensen y Miller (2017) los abusos de gobierno corporativo y el potencial de escándalos contables podrían persistir, mientras no existan reformas significativas del sistema legal privado italiano.

Por su parte, en Alemania, el caso Siemens -conocido por la opinión pública en el año 2006- fue uno de los mayores escándalos de corrupción de la historia que involucró esfuerzos sistémicos para falsificar sus libros contables y registros corporativos para ocultar prácticas corruptas (Nyreröd y Spagnolo, 2021). En este caso, se promulgaron importantes reformas de la legislación local para fortalecer los mecanismos de gobiernos corporativos, sin embargo, según Enriques y Volpin (2007), no fueron suficientes para resolver el problema de las operaciones con partes relacionadas.

Otras empresas europeas, como Vivendi Universal, Royal Ahold, Skandia Seguros o Adecco también experimentaron irregularidades contables, pero estas son excepciones a la regla dado que todas eran empresas que cotizaban en la bolsa de los Estados Unidos cuyos problemas contables emanaban de subsidiarias con sede en dicho país o que se habían transformado en conglomerados al estilo estadounidense (Coffee, 2005).

Así mismo, casos como Pescanova en España y Wirecard en Alemania, parecieran ser más una tendencia que sólo ejemplos, debido a la magnitud y la duración del fenómeno y a la aparente ineficacia de las agencias de supervisión (Mariño y Bustos, 2014; Nyrreröd y Spagnolo, 2021).

El fracaso de los entes reguladores o gatekeepers; el conflicto entre una administración sólida versus accionistas débiles en el caso de USA y el poder de los accionistas mayoritarios controlados por grupos familiares versus accionistas minoritarios, en el caso de Italia, han sido objeto de diversos estudios (Enriques y Volpin, 2007; Gornik-Tomaszewski y McCarthy, 2005; Romano y Guerrini, 2012; Sorensen y Miller, 2017; Vásquez y Vidal, 2016), sin embargo aún se visualiza una necesidad de seguir ampliando la discusión para prevenir en forma efectiva los fraudes financieros y evitar, o al menos mitigar, el alto impacto que tienen en la sociedad.

Con relación a la “efectividad regulatoria” destaca el estudio de Hail, Tahoun y Wang (2018) quienes desarrollaron una serie temporal de episodios de escándalos corporativos y regulación en 26 países durante 215 años para probar si los escándalos corporativos están relacionados con futuras acciones regulatorias. Para efectos de este estudio, se observaron los datos recopilados por los autores de países de la Unión Europea y también USA y Reino Unido como referencia, usando la clasificación actual del MSCI para identificar tanto los mercados desarrollados como emergentes (ver Tabla 2).

País	Tradición Legal	Año Inicio	Total escándalos contables	Total regulaciones contables
Economías de Mercados Desarrollados de la Unión Europea				
Italia	Francesa	1860	73	27
Alemania	Alemana	1805	64	23
Francia	Francesa	1826	48	34
Suiza	Escandinava	1831	30	17
Holanda	Francesa	1828	22	14
Austria	Alemana	1800	20	12
España	Francesa	1881	20	20
Dinamarca	Escandinava	1884	15	19
Portugal	Francesa	1864	11	34
Bélgica	Francesa	1831	10	22
Finlandia	Escandinava	1889	3	9
Economías de Mercados Emergentes de la Unión Europea				
Polonia	-	1920	19	11
Grecia	Francesa	1830	4	18
Otras economías de Mercados Desarrollados				
Estados Unidos	Inglés	1854	97	35
Reino Unido	Inglés	1800	92	34

Tabla 2 - Relación entre escándalos contables y sus regulaciones en la UE, USA y Reino Unido

Fuente: Elaboración propia en base a Hail, Tahoun y Wang (2018) y MSCI (2022)

Como concluyen Hail, Tahoun y Wang (2018) los datos sugieren que la eficacia de la regulación está determinada por características fundamentales de los países, como el desarrollo del mercado y la tradición jurídica y que la actividad regulatoria tiene un fuerte componente reactivo a los escándalos que han atraído la atención de los medios, sin embargo, las regulaciones no frenan la mala conducta corporativa, de hecho, las regulaciones actuales predicen un aumento (en lugar de una disminución) en futuros escándalos corporativos.

El gobierno corporativo y las respuestas a las falsedades contables en Chile

El marco legal en el cual se mueve el gobierno corporativo chileno radica principalmente en la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas y la Ley 18.045 del Mercado de Valores, ambas del año 1981 y modificadas en el año 2000 por la Ley 19.705 de OPAs y Gobierno Corporativo (Clarke, 2009; Vásquez y Vidal, 2016). Todas ellas aplicables a sociedades reguladas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Cabe destacar que gran parte de las reformas fueron parte del proceso de entrada de Chile a la OECD el año 2010 lo que explicaría la necesidad por parte del legislador de hacer cambios legales. Con todo, la percepción de la calidad del gobierno corporativo en Chile cambió una vez que se conocieron algunos escándalos financieros (Godoy,

Walker y Zegers 2018), como el caso La Polar en el año 2011 cuyos hechos inundaron las páginas policiales y económicas de la prensa chilena (Traslaviña, 2013) e incluso ha sido denominado el “Enron chileno” por tratarse de un escándalo contable con un enorme impacto social y económico, esto en concordancia con la definición de Hail, Tahoun y Wang (2018): “un escándalo contable es un comportamiento supuesto o real de información financiera de una empresa (o múltiples empresas) que es condenado públicamente como moral o legalmente incorrecto y causa conmoción y malestar entre el público en general”.

Después de cuatro años de haber salido a la luz pública dicho escándalo, la CMF comienza a exigir la difusión —no la adopción— de información sobre prácticas de gobiernos corporativos para sus entidades reguladas, a través de la Norma de Carácter General (NCG) 385, que constituye el primer intento explícito de autorregulación referente a estándares de gobiernos corporativos en Chile, sin embargo, los cambios no han sido materiales ni han implicado avances en las prácticas de gobiernos corporativos, tal como era la intención declarada del regulador (Godoy et al., 2018).

Así pues, en términos comparativos, se podría desprender que el caso Enron (USA), el caso Parmalat (Italia) y el caso La Polar (Chile), han coincidido principalmente porque sus altos ejecutivos utilizaron la manipulación contable y la falsedad de las cifras declaradas en sus estados financieros como medio para engañar al mercado, a grandes firmas de auditoría, a organismos reguladores, a sus propios trabajadores (como fue el caso estadounidense), a sus vendedores (como fue el caso italiano) y a clientes de bajos ingresos (como fue el caso chileno). Sin embargo, han diferido notoriamente en sus condenas y respuestas legales (ver Tabla 3).

Concepto	Enron (USA)	Parmalat (Italia)	La Polar (Chile)
Año escándalo	2002	2004	2011
Tipo de fraude	Reportes Financieros Fraudulentos	Reportes Financieros Fraudulentos	Reportes Financieros Fraudulentos
Principal(es) Ejecutivo(s) involucrado(s)	Kenneth Lay; Jeffrey Skilling	Calisto Tanzi	Pablo Alcalde
Auditores	Arthur Andersen	Deloitte & Touche	Price Waterhouse Coopers
Sanciones	Condena de presidio (entre 24 y más de 45 años)	Condena de presidio (17 años)	Multas Administrativas
Severidad respuesta regulatoria	SI	SI	NO
Consecuencias negativas partes interesadas	SI	SI	SI
Impacto mediático	SI	SI	SI

Tabla 3 - Comparativo casos Enron (USA), Parmalat (Italia) y La Polar (Chile)

Fuente: Elaboración propia en base a Foffani (2009); Diario Financiero (2019); Britannica (2021); SVS (2012)

Profundizando en el caso chileno, cabe señalar que en el año 2012 la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) aplicó un procedimiento administrativo sancionatorio, procediendo el Recurso de Reclamación del artículo 30 del D.L. N° 3.538 (que corresponde al texto antiguo de dicho cuerpo normativo), el cual determinaba que “El afectado podrá reclamar de la aplicación de la multa o de su monto ante el juez de letras en lo civil que corresponda, dentro del plazo de diez días de indicado en el inciso anterior, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República” (SVS, 2012).

Para efectos de este estudio, se intentó conocer si las multas aplicadas a los ex - ejecutivos, fueron pagadas en su totalidad o se acogieron al Recurso de Reclamación mencionado. A la fecha de cierre de esta investigación y como resultado de un proceso indagatorio realizado con los organismos chilenos pertinentes (Treasurería General de la República, Comisión para el Mercado Financiero y Consejo para la Transparencia), sólo fue posible obtener el estado de dichas reclamaciones (la mayoría “Finalizado”) ya que las Resoluciones finales corresponden a materias contenciosas de competencia de los respectivos Jueces de Letras en lo Civil (CPLT, 2022), lo que sugiere que no fueron pagadas en su totalidad.

Por su parte, recientemente, la Corte Suprema chilena condenó, en un Juicio Civil, a Price Waterhouse Coopers a pagar histórica indemnización de perjuicios por infringir los deberes legales y reglamentarios en su labor de auditar de modo externo a las Empresas La Polar (Poder Judicial de Chile, 2021).

Algunos factores que han influido en las respuestas regulatorias

Orígenes legales y el nivel de protección a los accionistas

Merryman y Pérez-Perdomo (2018) plantean que existen tres grandes tradiciones legales (o familias jurídicas) que se han extendido por todo el mundo: el *common law* (o derecho anglosajón), el derecho civil y el derecho socialista. De acuerdo con su definición existe una relación directa entre la tradición legal y la cultura, dado que el sistema legal se ubica como una expresión de la perspectiva cultural (p. 3).

Italia, por ejemplo, al igual que la mayoría de los países de Europa continental, es un país de derecho civil. Esto implica que el origen legal sea un instrumento adecuado para la postura de la ley con respecto a las estrategias regulatorias de un país (Enriques y Volpin, 2007; La Porta, Lopez-De-Silanes y Shleifer, 2006). Así pues, los países de derecho anglosajón han recurrido a la legislación para abordar los problemas sociales, siendo la Ley Sarbanes-Oxley el ejemplo más reciente de dicha regulación financiera en los Estados Unidos; en oposición a esto, los países de derecho civil siguen recurriendo a soluciones de “aplicación de políticas” –según palabras de un jurista– a los nuevos problemas que surgen (La Porta, Lopez-de-Silanes y Shleifer, 2008).

Cabe mencionar que, ocasionalmente, los países adoptan algunas leyes de una tradición legal y otras leyes de otra, y los investigadores deben realizar un seguimiento de tales híbridos, pero generalmente una tradición particular domina en cada país (La Porta et al., 2008). Por ejemplo, y según lo señalado por Lefort y Walker (2000), el ordenamiento jurídico de Chile se rige por el sistema civil francés, sin embargo, el marco legal en el cual se mueve el gobierno corporativo incorpora principios inspirados en el sistema anglosajón, lo cual presenta una dificultad al interpretar el espíritu de la ley.

Sobre la protección a los accionistas, Rapp y Trinchera (2017) (citando y coincidiendo con La Porta et al., 1998) argumentan que esta varía sistemáticamente entre las familias legales. coinciden con esto y concluyen que la protección de los accionistas es más alta en los países con *common law* (o derecho anglosajón). Es así como la principal diferencia entre las reformas legales de Europa y USA, ha tenido relación con la estructura de propiedad de las empresas y sus orígenes legales. De hecho, en Europa, la mayoría de las empresas europeas tienen accionistas controladores y en USA la mayoría tiene una amplia participación o dispersión de accionistas (Enriques y Volpin, 2007).

En definitiva, hay evidencias de que los orígenes legales influyen en las reglas y regulaciones legales, lo que a su vez tiene un impacto sustancial en los resultados económicos de los países (La Porta et al., 2008).

Estructuras de propiedad y problemas de agencia

Los diferentes sistemas de propiedad (dispersos o concentrados) fomentan estilos de fraude característicamente diferentes, aunque ambos muestran evidencia de falla del gatekeeper, al no detectar las formas de *earning management* que son más propensas en los sistemas de gobernanza de propiedad dispersos y menos probables en los sistemas de propiedad concentrada (Coffee, 2005; Grimaldi y Muserra, 2017).

Por su parte, en el caso de empresas familiares, el problema de agencia se reduce debido a que generalmente el propietario controlador y el gerente son la misma persona (Enriques y Volpin, 2007).

En el caso de la mayoría de las sociedades europeas, existe un accionista mayoritario o un grupo de accionistas (Coffee, 2005). En las economías en desarrollo, la propiedad también está muy concentrada (La Porta et al., 1999), tal es el caso de los países latinoamericanos, como Chile que presenta un alto nivel de concentración de propiedad y una estructura corporativa dominada por un grupo económico y estructuras piramidales, lo que genera intereses contrapuestos entre el accionista mayoritario y el minoritario, y en donde muchas veces la propiedad final es difícil de determinar debido al excesivo uso de compañías privadas de inversión que por razones tributarias intervienen como accionistas (Lefort y Wigodski, 2008; Godoy et al., 2018).

Según Coffee (2005), en los sistemas de propiedad dispersos, los villanos son los gerentes y las víctimas son los accionistas, mientras que, en los sistemas de propiedad concentrada, los accionistas controladores se exceden con los accionistas minoritarios. Incluso el papel del auditor difiere en un sistema de propiedad concentrada, en un sistema de propiedad disperso, los gerentes corporativos a veces pueden “capturar” al socio de auditoría de su auditor (como aparentemente sucedió en Enron). Pero esta misma relación no existe cuando el auditor informa a los accionistas en un sistema en el que hay un accionista controlador.

En el caso de Chile y según Traslaviña (2013), el origen del escándalo “La Polar” no estuvo en que la propiedad de la empresa fuera difusa; el problema de fondo fue que parte de los accionistas mayoritarios, ampararon de principio a fin a los directivos que inventaron las prácticas fraudulentas, en tanto, la autoridad encargada de fiscalizar junto a sus entes auxiliares (como las firmas auditoras) no actuaron en forma eficiente.

Respuestas regulatorias y legales frente al fraude corporativo en la UE

El lema “Unida en la diversidad” del grupo de 27 países que conforma la UE representa la diversidad de culturas e idiomas diferentes el trabajo conjunto que deben realizar para aplicar todas las leyes y sus valores. Sus órganos principales son la Comisión Europea (EC), el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea que están formados por representantes de cada país. Otros organismos como el Tribunal de Justicia y el Tribunal de Cuentas comprueban que todas las leyes se aplican bien y si el dinero de la UE se ha utilizado correctamente (EUR-Lex, 2021).

La legislación de la UE tiene su origen en los Tratados, que reciben por ello la denominación de “Derecho primario”. El corpus legislativo que emana de los principios y objetivos de los Tratados se conoce como “Derecho derivado” y está integrado por reglamentos, directivas, recomendaciones, decisiones y dictámenes (Comisión Europea, 2021):

- Reglamentos: Se aplican de forma automática y uniforme en todos los países de la UE, sin necesidad de incorporación al Derecho nacional.
- Directivas: Imponen a los Estados miembros la consecución de un determinado resultado, dándoles libertad para adoptar medidas que permitan incorporarla al Derecho nacional (transposición). Las autoridades nacionales están obligadas a comunicar tales medidas a la Comisión Europea.
- Recomendaciones: Permiten a las instituciones de la UE dar a conocer sus puntos de vista y sugerir una línea de actuación sin imponer obligaciones legales a quienes se dirigen.
- Decisiones: Son actos jurídicos vinculantes aplicables a uno o varios países, empresas o particulares de la UE. Deben notificarse a los interesados y surten efecto a partir de su notificación. No requieren transposición al Derecho nacional.

- Dictamen: Instrumento que permite a las instituciones de la UE emitir una opinión, sin imponer obligación legal alguna sobre el tema al que se refiere. Los dictámenes no son vinculantes.

Para efectos de proteger a los accionistas y a terceros; promover la eficiencia y competitividad de las empresas y; dar respuestas frente al fraude corporativo, la EC se centró en la auditoría legal y otras medidas de gobierno corporativo (Comisión Europea 2021; EUR-LEX, 2021; Gornik-Tomaszewski y McCarthy 2005) (ver Tabla 4).

Año	Acto jurídico	Medidas
1984	Directiva	The Eight Council Directive (84/253/EEC)
1998	Comunicación	The Statutory Audit in the European Union: The Way Forward
2000	Recomendación	Quality Assurance for the Statutory Auditor un the EU
2002	Recomendación	Independencia de los auditores de cuentas en la UE: Principios fundamentales
2002	Reglamento	No 1606/2002/CE Aplicación de normas internacionales de contabilidad
2003	Comunicación	Reinforcing the Statutory Audit in the EU
2004	Directiva	No 2004/109/CE Armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado (modifica Directiva 2001/34/CE)
2006	Directiva	No 2006/43/CE Auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas (modifica Directiva 78/660/CEE y 83/349/CEE y deroga Directiva 84/253/CEE)
2008	Recomendación	No 2008/473/CE Limitación de la responsabilidad civil de los auditores legales y las sociedades de auditoría
2008	Recomendación	Control de calidad externo de los auditores legales y las sociedades de auditoría que verifican las cuentas de las entidades de interés público
2013	Directiva	No 2013/34/UE Estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (modifica Directiva 2006/43/CE y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE)
2014	Recomendación	No 2014/208/UE Calidad de la información presenta da en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»)
2014	Directiva	No 2014/56/UE Modifica Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas
2014	Reglamento	No 537/2014 Requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público (deroga Decisión 2005/909/CE)

Tabla 4 - Principales respuestas frente al fraude corporativo en la UE

Fuente: Elaboración propia en base a Comisión Europea (2021); EUR-LEX (2021); Gornik-Tomaszewski y McCarthy (2005)

El propósito de las iniciativas del año 2014 fue mejorar las auditorías legales en la UE reforzando la independencia de los auditores, su escepticismo profesional con respecto a la gestión de las entidades fiscalizadas, reforzar la supervisión pública de la profesión de auditor y mejorar la cooperación entre las autoridades competentes en la UE.

Respecto a la Directiva 2014/56, se realizó una selección de aquellos países que han experimentado casos de fraude financiero para conocer las medidas nacionales que han comunicado a la Comisión Europea (ver Tabla 5).

#	Italia	Francia	Países Bajos	España	Alemania
1	No informa medida específica	Artículos 30 y 32 de la Ley n.º 2014-1662, de 30 de diciembre de 2014	Modificación de la Ley de supervisión de las entidades de auditoría, el Código Civil y otros actos específicos	Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.	Acto por el que se aplican las normas prudenciales y profesionales (APAReG)
2		Orden n.º 2016-315, de 17 de marzo de 2016, relativa a la Intervención General	Decisión de 8 de diciembre de 2016 por la que se modifica el Decreto sobre la supervisión de las entidades de auditoría y otros actos específicos	Real Decreto 2/2021, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.	Ley de aplicación (Ley de reforma de la auditoría legal)
3		Decreto n.º 2016-1026, de 26 de julio de 2016, adoptado para la ejecución de la Orden n.º 2016-315, de 17 de marzo de 2016, relativa a la Intervención General		Resolución de 9 de febrero de 2021, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre la actuación del auditor en relación con los estados financieros presentados en el Formato Electrónico Único Europeo, y la modificación de la NIA-ES 700 (revisada) "Formación de la opinión y emisión del informe de auditoría sobre los estados financieros".	

Tabla 5 - Ejemplos sobre medidas nacionales de aplicación para Directiva 2014/56/EU

Fuente: Elaboración propia en base a EUR-LEX (2021)

Por su parte, el Convenio penal sobre corrupción del Consejo de Europa de 27.01.1999, en su art. 14 sobre “delitos contables”, vino a establecer la obligación de todo Estado miembro de la UE de adoptar medidas legislativas que regulen como hecho punible, con sanciones penales o de otro tipo, las conductas dolosas destinadas a “cometer”, “ocultar” o “disimular” por medio de la contabilidad los delitos de corrupción pública y privada contempladas en el propio convenio (Varela, 2016).

En definitiva, la literatura revisada evidencia principalmente las respuestas regulatorias y legales frente a los grandes escándalos contables ocurridos en las principales economías mundiales, como Europa y Estados Unidos (con excepción del estudio de Hail, Tahoun y Wang (2018) que incluye países de economías emergentes de diversos lugares del mundo), considerando la influencia de sus tradiciones legales, la estructura corporativa predominante en sus empresas y el marco legal sobre la protección a los accionistas, todo ello bajo enfoques cuantitativos y estudios de casos en su gran mayoría.

Considerando lo anterior, la investigación existente proporciona una visión limitada sobre la eficacia de la regulación frente a la prevención de los escándalos contables y debiera complementarse, con un enfoque en la medición del riesgo restante y en cómo la sociedad debe enfrentarlo (Camfferman y Wielhouwer, 2019). Además, y en concordancia con Tett (2019) y Camfferman y Wielhouwer (2019), resulta necesario comprender cómo piensan las personas y cómo la sociedad enfrenta este tipo de circunstancias.

Por todo lo anterior y con el propósito de comprender el nivel de preparación frente a situaciones similares, a través de las percepciones y experiencias de expertos del ámbito legal y académico de un país de economía emergente de la Región de América Latina como es el caso de Chile, surgen las siguientes preguntas: ¿Cuál es el nivel de preparación y avance del país para modernizar y reformar el marco regulatorio y legal relacionado con el fortalecimiento de los gobiernos corporativos y la disuasión efectiva los fraudes corporativos?; ¿Las reformas regulatorias sobre gobierno corporativo en Chile han ocasionado efectos disuasivos sobre el fraude financiero?; ¿Es la experiencia de la Unión Europea, en materia regulatoria y legal para prevenir el fraude corporativo, un referente para países de economías emergentes como es el caso de Chile?

METODOLOGÍA

Para dar respuesta a las preguntas de investigación, se lleva a cabo un estudio exploratorio, de carácter cualitativo, con diseño fenomenológico a través de entrevistas en profundidad con expertos del ámbito legal y académico de Chile, con el objeto de comprender la realidad social desde la perspectiva, experiencia y testimonio de sus protagonistas (Fuster, 2019; Vargas, 2011), en este caso, dicha realidad social está relacionada con las formas de dar respuestas regulatorias y legales frente a la problemática planteada en un país de economía emergente, como es el caso chileno.

Selección de los entrevistados

Con el fin de realizar entrevistas en profundidad a los expertos que puedan responder mejor a la pregunta de investigación, se ha aplicado la técnica de muestreo de juicio o intencional explicada por Marshall (1996), estableciendo una muestra de informantes claves y definiendo como criterios generales de inclusión que se trate de profesionales que se desempeñen en el ámbito legal y académico y, que se relacionen con el objeto de estudio a través de su experiencia y conocimiento en el derecho penal, derecho civil y derecho administrativo chileno y europeo, el fortalecimiento regulatorio de los gobiernos corporativos, el fraude contable y el *compliance* en Chile.

Para contrastar el cumplimiento de dichos criterios, se recopilaron y analizaron las biografías de algunos profesionales que durante el último tiempo han aportado, de diversas formas, a la divulgación del conocimiento y a la discusión de temas relevantes sobre el contexto legal de los delitos económicos en Chile y la experiencia extranjera. Después de finalizar el proceso de recopilación y análisis, se determina una muestra total de 10 informantes claves que se clasifican en las categorías que se indican en Tabla 6.

Categoría	Cantidad
Experto Penalista	5
Experto <i>Compliance</i>	4
Experto Civil / Administrativo	1
Total	10

Tabla 6 - Clasificación de entrevistados de acuerdo con su ámbito de especialización

Considerando que un tamaño de muestra apropiado para un estudio cualitativo es aquel que responde adecuadamente a la pregunta de investigación, para lograr un conocimiento intensivo, profundo y detallado sobre los casos en los que tiene lugar el fenómeno de interés y que en definitiva, no hay reglas para decidir el tamaño de la muestra (Marshall, 1996; Martínez, 2012), la selección de entrevistados (ver Tabla 7) se realizó considerando los elementos propuestos por Mejía (2000): representatividad (acorde a los criterios de inclusión), pertinencia (conocimiento profundo de la realidad estudiada) y predisposición de los participantes (aceptación y disponibilidad de tiempo), lo cual constituye un grupo de informantes claves con las características apropiadas para comprender si un país de economía emergente, que ha vivido experiencias relacionadas con casos de fraude de alto impacto público, como es el caso de Chile, está preparado para adoptar las mejores prácticas implantadas por la UE en los últimos 20 años con el propósito de disuadir la comisión de fraudes corporativos contables.

Categorías	Experto Penalista	Experto <i>Compliance</i>	Experto Civil / Administrativo
Código:	[a]	[b]	[c]
Formación:	Abogado	Abogado y Otros	Abogado
Entrevistados:	[a-1]; [a-2]; [a-3]; [a-4]	[b-1]; [b-2]; [b-3]; [b-4]	[c-1]

NOTA: las letras entre corchetes indican el código utilizado para distinguir cada participante.

Tabla 7 - Resumen de participantes por representatividad y relevancia

En definitiva y respecto a la noción de “muestra”, vale la pena destacar la aclaración realizada por Crouch y McKenzie (2006) cuyo artículo examina las muestras pequeñas en la investigación basada en entrevistas en profundidad: “estrictamente hablando, los entrevistados no han sido extraídos (o muestreados) de una “población objetivo”, sino que son “casos”, o instancias de estados, en lugar de (solo) individuos que son portadores de ciertas propiedades designadas (o “variables”)” (p.492-493). Lo anterior se puede evidenciar en ciertos estudios cualitativos con uso de entrevistas en profundidad a informantes claves, como el artículo de investigación de Nordlund, Lorentzon y Lind (2022); Aslam, Ali, Qammar, Kiwan y Dhir (2021) y Cherneski (2021) con 5, 6 y 9 participantes respectivamente.

Recogida de datos

Para obtener los testimonios de los participantes sobre los asuntos relacionados con el objeto de estudio, se prepararon entrevistas semi estructuradas a fin de abordar un listado de tópicos (McCracken, 1988; Patton, 2002) basados en las categorías deductivas extraídas de la revisión de la literatura (ver Tabla 8).

Categorías deductivas	Contexto entrevistas en profundidad		
[1] Aspectos regulatorios del delito contable corporativo en Chile	Tipificación del delito	Nivel sancionatorio ámbito Penal	Nivel sancionatorio ámbito Administrativo
[2] Regulación de los órganos de Gobierno Corporativo en Chile para disuadir las manipulaciones contables	Fortalecimiento de los GC	Efectos de la Autorregulación (<i>Comply or Explain</i>)	Influencia del origen legal en el marco regulatorio
[3] Eficacia de los organismos de supervisión y regulación	Fortalezas	Debilidades	

Tabla 8 -Categorías deductivas asociadas a los objetivos de investigación

Las entrevistas en profundidad fueron iniciadas con una presentación informando sobre el objeto general de la investigación y con una explicación sobre la confidencialidad de la información y uso exclusivo para fines académicos.

Con el fin de lograr la profundidad requerida y conocer la opinión y perspectiva de los entrevistados se sigue un modelo de conversación “entre iguales” y sin la necesidad de aplicar un cuestionario, se realizan preguntas de forma abierta e incluso sin preguntas se solicita su opinión sobre determinados hechos, o sus experiencias en determinadas cuestiones. Cuando fue necesario se contrastaron experiencias e historias de vida entre los entrevistados para lograr una mayor profundidad de un ámbito específico. La información recabada fue transcrita en memos, seleccionando en forma instantánea los aspectos más representativos de las categorías deductivas.

Procesamiento y Análisis de los datos

Al lograr el punto de saturación; es decir, cuando el examen sucesivo de casos ha cubierto las relaciones del objeto social y los nuevos casos tienden a repetir o no introducir nuevas correcciones (Mejía, 2000) y, teniendo en cuenta de igual manera a Mayan (como se citó en Martínez, 2012), el momento en que se ha considerado que se puede decir algo importante y novedoso sobre el fenómeno en estudio se realizó un proceso de codificación abierta, obteniendo una lista de códigos abiertos (palabras o frases creadas por el investigador) y códigos in vivo (palabras o frases literales expresadas por los individuos) que son segmentados a través de memos para luego categorizarlos y representar el fenómeno, problema, o asunto significativo para los entrevistados.

Mediante un proceso de codificación axial se vincularon las categorías y sub-categorías y se obtiene una categoría central. Finalmente se realizó un proceso de codificación selectiva, sintetizando hacia una unidad conceptual que integra la realidad expresada por los informantes.

En consecuencia y desde un punto de vista metodológico, los criterios de validez y fiabilidad desarrollados por Lincoln y Guba (1985) para respaldar la obtención de resultados cualitativos se evidencian a través de: (1) las conversaciones sostenidas con personas provenientes de las diversas ramas del derecho, mediante una observación persistente para identificar aquellos elementos más relevantes del estudio, centrándose en los detalles y durante un tiempo adecuado de entrevista, en las cuales ha sido posible verificar datos, categorías analíticas y conclusiones con los mismos entrevistados (criterio de credibilidad); (2) la descripción detallada del fenómeno estudiado y las conclusiones extraídas que pueden ser transferibles a otros entornos legales, situaciones y personas (criterio transferibilidad); (3) los hallazgos consistentes que pueden repetirse (criterio de confiabilidad) y; (4) la formación de los hallazgos en base a los encuestados y no por el interés del investigador (criterio de neutralidad).

RESULTADOS

Las respuestas de los participantes según la pauta de tópicos aplicada en cada una de las entrevistas en profundidad y basadas en sus propias experiencias, perspectivas y testimonios personales sobre las categorías deductivas y el contexto de preguntas detalladas en Tabla 6, son analizadas en esta sección para lograr los objetivos del estudio (Tabla 9).

#	Ámbitos de estudio	Categorías deductivas	Contexto preguntas	N° de respuestas
1	Marco regulatorio	Aspectos regulatorios sobre el delito contable corporativo en Chile	Tipificación del delito	4
			Nivel sancionatorio ámbito Penal	8
			Nivel sancionatorio ámbito Administrativo	5
2	Efecto disuasivo de las reformas	Regulación de los órganos de Gobierno Corporativo en Chile para disuadir el fraude corporativo	Fortalecimiento de los GC	7
			Efectos de la Autorregulación Comply or Explain	7
			Influencia del origen legal en el marco regulatorio	6
			Eficacia de los organismos de supervisión y regulación	1
			Debilidades	4

Tabla 9 - Resumen de resultados según número de respuestas

Aspectos Regulatorios del delito contable corporativo en Chile

Tipificación del delito

Resulta necesario para la gran mayoría de los entrevistados, contextualizar los conceptos de estafa y fraude, diferenciando entre los delitos cometidos a través de las empresas y los cometidos para las empresas [a-1; a-2; b-3; b-4], siendo estos últimos los referidos en el presente estudio.

Respecto a la definición doctrinaria de Antón Oneca (catedrático de la ciencia penal española) la estafa contempla elementos como engaño, error, acto de disposición patrimonial y perjuicio y, si bien es conocida por jueces y abogados y ha funcionado conceptualmente, el hecho que la ley chilena no contemple una definición exacta (ni una descripción de fraude) es complejo [a-1, a-2]. En este sentido, los artículos 467, 468 y 472 del Código Penal chileno establecen las penas sobre el delito de estafa, señalan una definición general

sobre este delito y se refiere a todas aquellas conductas que no se encasillan en los demás artículos (fraude genérico o estafa residual) [a-1]. Así mismo y si se piensa en un derecho comparado, el artículo 263 del Código Penal Alemán, tampoco lo resuelve bien y se cree que si existiera un concepto compartido no sería tan complejo [a-1; a-2].

Junto a lo anterior, surge la reflexión sobre el bien jurídico protegido en este tipo de delitos, si es el patrimonio de los accionistas o si es el orden público económico para el correcto funcionamiento de las empresas mercantiles [b-4].

En consecuencia, no hay una *lex-artis* sobre estos aspectos y se presenta el primer cuestionamiento al tipo penal de los delitos económicos, un problema de proporcionalidad e igualdad, dado que siendo la estafa y el fraude la misma conducta –que utiliza la misma energía para su cometido– lo que podría variar es su tipificación según la cuantía del monto defraudado [a-2; a-1].

Ahora bien, sin el ánimo de profundizar sobre esta discusión legal, el delito contable o fraude en los estados financieros no tiene en Chile una regulación sistemática, por lo que se debe recurrir a distintos cuerpos normativos y leyes especiales que puedan contener conductas que pudieran derivar en figuras de estafa y de falsedades documentales [a-1; a-5]. Esta situación difiere de lo que sucede en otros países, como España, por ejemplo, cuyos tipos penales para este tipo de delitos se encuentran expresados en el mismo Código Penal (artículo 290 y siguientes) y cubren tanto a empresas como a personas [a-4; b-4].

Cabe señalar que el delito contable tiene una naturaleza jurídica *sui generis* y presenta tres elementos: i) defraudaciones, ii) deberes de veracidad y iii) deberes de rendición de cuentas. En cuanto al deber de veracidad, cobra especial relevancia el deber del contador, el cual se amplía también a los administradores en el Código de Comercio chileno [a-5].

Por otra parte, respecto a la percepción de los delitos contables en Chile, se consideran de alta complejidad, difícil investigación y recursos muy limitados, lo cual dificulta la actividad y calidad probatoria [b-1; b-4].

En definitiva, se percibe que en Chile no hay un déficit en el sistema legal, sino que existe una hiper-redundancia o no está racionalmente sistematizado [a-2]. En adición, existen espacios de discrecionalidad para tipificar el delito, lo cual dificulta la aplicación de sanciones penales [b-3].

Nivel sancionatorio en el ámbito penal

Uno de los tipos penales contemplados en el marco regulatorio chileno relacionado con el delito contable, es la entrega de información falsa al mercado que se encuentra en el artículo 59 letra a) de la Ley 18.045 del Mercado de Valores (LMV) y que además podría constituir una conducta precedente de lavado de activo, aunque sólo aplicable a las sociedades que están bajo la fiscalización de la CMF [a-3].

Para las falsedades en mercados regulados la legislación busca proteger el interés del accionista minoritario y del público a través de la información que entrega al mercado [a-2; a-3]. En el caso de las Sociedades Anónimas Abiertas, se percibe una adecuada regulación dado que permite proteger tanto al público como al regulador. Por el contrario, para otra clase de entidades reguladas, la LMV no es muy completa [a-3].

Por su parte, se ha observado que en los Tribunales de Justicia no existen sanciones para este tipo de conductas dado que el estándar de prueba es más alto, y las causas se suelen caer por la construcción de dicho estándar [b-3].

Si se considera el caso La Polar y la sensación de impunidad de la ciudadanía sobre el castigo a sus principales ejecutivos, junto con la existencia de distintos cuerpos legales que sancionan este tipo de conductas, se puede inferir que el nivel de sanciones en Chile depende de la decisión de un Juez y que, si una conducta está en varios cuerpos normativos, se privilegia la especialidad sobre la conducta. Esto destaca la relación entre el Derecho Administrativo Sancionador y el Derecho Penal chileno, este último como Accesorio y de Ultima Ratio (o de intervención mínima, como la última forma que tiene el Estado para proteger determinados bienes jurídicos) privilegiando lo civil y lo administrativo para asegurar un equilibrio entre eficiencia y proporcionalidad [a-2; a-1; c-1].

Desde el ámbito penal, la experiencia personal de algunos entrevistados con el caso La Polar revela que, si bien los ejecutivos principales tuvieron sanciones por su responsabilidad penal en la entrega de información falsa al mercado, estas no fueron efectivas, es decir no fueron privativas de libertad. Esta situación se debe a que en Chile las penas inferiores a 5 años no son efectivas al tener en cuenta que este tipo de defraudadores no cuentan con antecedentes penales previos, según lo establecido en la Ley 18.216 que establece penas sustitutivas a las penas privativas o restrictivas de libertad [a-3; c-1]. En este sentido, se piensa que aun cuando el marco regulatorio se percibe estricto en cuanto a la conducta, las sanciones son leves [b-3; c-1], aunque impactan en el desprestigio y el daño reputacional de las personas [b-3].

Por su parte, algunos tienen la convicción que un aumento de penas podría contribuir a la disuasión, con penas de cárcel como castigo efectivo y en forma directa a las personas para desincentivar este tipo de conductas más allá de la empresa [b-1; c-1]. Por el contrario, otros creen que la solución para este tipo de delitos no son las sanciones severas ni es llevar todo al ámbito penal, sino más bien ir avanzando en otras materias para lograr un objetivo superior, logrando que los ejecutivos tomen una real conciencia de su actuar y de la responsabilidad que tienen las empresas para la resolución de los problemas sociales, más allá del Estado. [b-2].

En esta línea, se destaca el hecho de que la reciente Ley 21.314 que estableció nuevas exigencias de transparencia reforzando las responsabilidades de los agentes de los mercados y otras materias, subió las penas de todos los delitos del Mercado de Valores. Esto es percibido con real importancia porque afecta la Fe Pública [b-3; c-1].

Con todo, si se mira el derecho comparado con la UE se descubre un déficit en la regulación sancionatoria penal y un sistema de delitos contables muy restringido. Por ejemplo, en el Art 331 del Código de Comercio Alemán, se regula la presentación incompleta o falsa de los estados contables, siendo de aplicación general, es decir incluyendo a casi todas las sociedades y reforzado en las leyes especiales. En Chile, en cambio, es al revés, hay varios tipos específicos para ciertos contextos. En este aspecto, hay quienes piensan que la regulación debe estar en el código penal, otros en cambio, creen que es posible introducir los cambios en un código que esté relacionado con el ámbito de la conducta, no necesariamente en el Código Penal [a-5].

Nivel sancionatorio en el ámbito administrativo

“Donde no está el derecho penal, está el derecho administrativo sancionador, donde falta la regulación, actúa el ente administrativo” [b-4].

El nivel sancionatorio del ámbito administrativo se considera bastante estricto y las conductas están bien tipificadas [c-1]. En esta línea, se cree que la nueva figura del Denunciante Anónimo viene a facilitar la identificación del defraudador e incentiva, pero no reemplaza al Derecho Penal [b-1].

Sobre el caso La Polar -en donde existe una postura unánime sobre una falla de todos los sistemas de control- la ex SVS (actual CMF) impuso drásticas sanciones a los ejecutivos principales, directores y auditores de La Polar [a-3]. En este contexto, se considera que, frente a una infracción al marco regulatorio, la CMF aplica la regla e impone sanciones administrativas, no por comportamiento criminal, sino que lo sanciona administrativamente. Esto, básicamente porque los crímenes exigen dolo y la sanción administrativa se satisface con la imprudencia, es aquí donde se percibe un “sistema redundante que no admite diferenciación racional”. [a-2].

En general, sobre la actividad sancionatoria en Chile, aún se percibe una necesidad de que sea más efectiva. Para esto se piensa que debieran existir más fiscalizaciones, tanto del Poder Judicial como de la CMF. Sin embargo, los recursos son escasos y las investigaciones se centran en los delitos económicos con mayores riesgos [b-1]. En la práctica, la construcción normativa presenta falencias, las sanciones no están bien definidas y generalmente, los organismos fiscalizadores no fundamentan bien las sanciones [b-3]. En términos de legalidad y proporcionalidad, Chile tiene mucho por avanzar, mirando el derecho comparado español como ejemplo que está más desarrollado en esta materia [c-2]. Es aquí donde surge nuevamente la reflexión sobre la relación entre las sanciones del Derecho Penal y del Derecho Administrativo, el primero de ellos con el objetivo de re-educar y castigar, con un alcance sobre la malicia o dolo y con una mayor imparcialidad y el segundo, con el propósito de asegurar el marco regulatorio, con un alcance de culpa infraccional y una menor imparcialidad dado que la función reguladora recae en un sólo organismo, no siendo suficiente la existencia de unidades independientes dentro de un organismo de Administración del Estado [c-2].

a. Fortalecimiento de los Gobiernos Corporativos

Las iniciativas de fortalecimiento de los gobiernos corporativos en Chile han sido realizadas bajo los lineamientos de la OECD. La Ley 20.393 sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas, es un ejemplo de ello, en donde se han regulado una serie de delitos corporativos con efectos penales para un mal gobierno corporativo [a-1], sin embargo, no existe sólo un cuerpo normativo que regule los gobiernos corporativos y se percibe una falta de interés en regularlos [b-4]. Así mismo, existe la sensación que el sector empresarial chileno no se lo ha tomado en serio, siendo solamente un *check-list* para ingresar a la OECD faltando, aún, un buen ambiente y una conducta transversal entre el Estado, la Ciudadanía y los Empresarios para lograr un objetivo superior, una necesidad de Co-Construcción participativa para las problemáticas sociales. Pese a todo, se aprecia una necesidad de mejorar el entendimiento empresarial a través de un cambio cultural [b-2].

b. Efectos de la Autorregulación (Comply or Explain)

En Chile, se considera que el modelo de Autorregulación es el adecuado, pero es perfectible y es adecuado a los compromisos y exigencias internacionales. A su vez, hay coincidencia que el sistema de autorregulación es muy buena herramienta ya que el Estado no tiene la capacidad de controlar a todas las empresas. [a-1; a-2]

En este ámbito, en el año 2015 el regulador emitió la Norma de Carácter General (NCG) N° 385 para que las Sociedades Anónimas Abiertas revelen al mercado sus prácticas de gobierno corporativo, lo cual es considerado -tanto por el organismo regulador como por algunos profesionales- un avance importante en términos de transparencia. Algunos piensan que la iniciativa ha generado un efecto disuasivo y una ayuda para la autorregulación [a-3; b-1; b-4]. Además, se cree que es un buen mecanismo para que las preguntas tengan una explicación dado que el sólo hecho de contestar el cuestionario, permite auto revisarse e identificar las brechas [a-3], en este sentido, es un incentivo para que las empresas puedan fortalecerse ya que expone sus debilidades, partiendo de la buena fe de los destinatarios de la norma [b-1, a-4]. Desde la perspectiva del regulador, va quedando la trazabilidad de las respuestas para verificar las explicaciones [a-3; b-1].

Por el contrario, hay quienes piensan que la NCG 385 no tiene un efecto disuasivo ya que hay muchos requerimientos que no se saben interpretar o comprender por quienes forman parte de los gobiernos corporativos y reclaman por la burocracia, lo que se traduce en algo poco útil [b-2; b-3]. En este sentido, se percibe que falta una mirada más transversal, un hilo conductor entre el marco normativo y el legal. [b-2].

Existe una opinión casi unánime que Chile está atrasado en materia de Autorregulación, con un umbral aproximado de 15 años ya que se necesita un recambio generacional porque el *Comply or Explain* es algo que necesita convencimiento del gobierno corporativo [b-2; b-3]. En este sentido, la experiencia evidencia que las personas menores de 45 años creen que la solución es aplicar el estándar más alto para prevenir los problemas, en cambio, las personas mayores de 45 años piensan que es mejor solucionarlo [b-3].

Por otra parte, es cierto que las empresas chilenas tienden a cumplir sólo lo que dice la ley y hay un “*compliance* de papel”, lo cual implica un desafío para ir más allá [a-1]. Se debiera tener en cuenta, eso sí, que las decisiones drásticas son muy restrictivas, por tanto, debiera existir un buen trabajo de identificación de riesgos, una prohibición absoluta para evitar el peligro, prohibiendo toda transacción riesgosa y no únicamente la clase de transacción [a-2]. Se podría decir que el *compliance* funciona como una vacuna, te hace inmune a la responsabilidad penal, es aquí donde se reflexiona si las leyes son una ayuda o simplemente son el “efecto vacuna” [a-5].

En definitiva, un decálogo de buenas prácticas implica cumplimiento obligado y no se logra el cambio de la conducta. El legislador no regula cada conducta, establece un comportamiento general no específico ya que el comportamiento humano cambia en el tiempo y es general. Finalmente, el riesgo de una detallada y excesiva regulación es que termina siendo inaplicable [a-1].

Influencia del origen legal en el marco regulatorio

En el caso del Código Penal chileno, se entiende que tiene varias influencias, del derecho español, belga y alemán. Siendo el derecho penal belga muy importante para Chile [a-1]. Por su parte el Código Civil es de origen francés [c-1].

Se podría decir que la cultura legal chilena es más alemana ya que el derecho penal sigue a los alemanes, aunque en derecho comercial se sigue a los españoles. El derecho alemán ha sido un referente para la ley 21.121 sobre modificación del código penal y otras normas legales para la prevención, detección y persecución de la corrupción [b-3], especialmente en temas relativos a la colusión empresarial y la administración desleal, aunque se ha generado una complicación entre la teoría y la interpretación [a-2].

En cuanto a las regulaciones relacionadas con los gobiernos corporativos, estas son de origen español y anglosajón, aunque se percibe que Chile no entendió bien cuando la OECD estableció un Modelo de Cumplimiento disuasivo, pensó que la única manera de disuadir era con un régimen de responsabilidad penal de las personas jurídicas [a-1].

En cuanto a la influencia de las reformas del marco regulatorio, algunos no lo perciben como mejores prácticas sino como un *copy & paste* o “injertos extranjeros”, sin considerar el tejido normativo e incluso dependiendo del gobierno de turno. En este sentido, las reformas no cumplen con los fines que se persiguen dado que quedan sujetas

a la formación profesional de los individuos y a sus propios pensamientos, negando la incorporación de ciertos delitos por sus propias posturas liberales o minimalistas, dejando de manifiesto la influencia cultural de un país [a-5; b-3].

Así pues, las influencias de distintos ordenamientos jurídicos, especialmente de economías más desarrolladas, son buenas y relevantes, para tomar mejores decisiones y más informadas, siempre y cuando se conecte con el tejido normativo que lo rodea, de acuerdo con la propia realidad [a-5; a-4; c-1].

Eficacia de los organismos de supervisión y regulación

a. Fortalezas

La función fiscalizadora de la CMF se ve fortalecida a partir de dos ámbitos: (1) una Supervisión Prudencial enfocada en cautelar la solvencia y adecuada gestión del riesgo de las instituciones financieras fiscalizadas y (2) una Supervisión de Conducta de Mercado que vela por la transparencia e integridad del mercado y la protección del cliente financiero [a-3].

Por su parte, la Unidad de Investigación (UI) de la CMF tiene facultades propias a partir de la recepción de denuncias internas (como resultado de un proceso de fiscalización) o Externas (como el denunciante anónimo, por ejemplo). Con su reciente creación, se ha establecido una independencia en la resolución final de la sanción dado que la UI emite un Informe y el Consejo define la sanción [a-3]. En este aspecto, es fundamental separar las funciones ya que debe existir independencia entre la función fiscalizadora, sancionatoria y de apelación [b-2].

b. Debilidades

La CMF tuvo un salto importante en su creación, pero aún tiene una capacidad fiscalizadora limitada y necesita tener un rol más activo, [b-2]. En este contexto, se percibe una falta cercanía con el mundo real y una pobreza de diálogo. Existe una desconexión entre el regulado y el regulador. Han existido errores de interpretación del estándar internacional, los reguladores deben acudir al origen del estándar y se hace necesario buscar las herramientas más adecuadas [b-2]. Aumentando la asignación de recursos para especializar a los organismos [b-4].

Las percepciones en base a la propia experiencia expresan que existe un abuso de discrecionalidad administrativa (cuando la ley deja cierto margen de acción o elección a la administración, o bien cuando la ley no regula determinada situación). Un ejemplo, es la aplicación de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*) y las NAGAs (Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas) que presentan un problema desde el punto de vista administrativo y penal y se está trabajando en ello [b-3].

DISCUSIÓN

Los resultados obtenidos permiten responder las tres preguntas de investigación con el propósito de comprender si un país de economía emergente que ha vivido experiencias relacionadas con casos de fraude de alto impacto público, como es el caso de Chile, está preparado para adoptar las mejores prácticas implantadas por la UE.

Para la primera pregunta: ¿Cuál es el nivel de preparación y avance para modernizar y reformar el marco regulatorio y legal relacionado con el fortalecimiento de los gobiernos corporativos y la disuasión efectiva los fraudes corporativos?, los resultados evidencian que dentro del ámbito regulatorio chileno no existe una definición clara y sistemática del delito contable de acuerdo con el bien jurídico protegido. Tampoco existe una distinción específica entre los delitos cometidos por las empresas y los cometidos a través de las empresas, ni una definición clara sobre el bien jurídico protegido.

En lo referente a las definiciones de estafa y fraude, se presenta una complejidad, no sólo en la legislación chilena, sino que también en el Derecho Comparado, en este sentido y en concordancia con Silva (2005), no existe legislación en la cual se contemplen en forma cerrada o taxativa todos los tipos penales de la estafa. Es así como existe una importante corriente de autores, especialmente europeos y latinoamericanos, que están de acuerdo en que las personas jurídicas pueden ser sujetos activos de tales delitos, toda vez que en varias oportunidades las sociedades, o a través de ellas, ejecutan defraudaciones (Silva, 2005).

Lo anterior puede explicarse por la naturaleza jurídica de los delitos económicos y el origen legal de los países, de hecho, se discute en doctrina si el delito económico sería una especie de estafa o una especie de falsedad, o si por el contrario tiene contornos propios que lo definen independientemente de otras figuras delictivas. Esto puede depender de la tradición legal (Varela, 2016).

En definitiva, no se aprecia una *lex-artis* en Chile sobre estos aspectos y el sistema se presenta redundante. Esto coincidiría con La Porta et al. (2008) que señalan que muchos países en desarrollo se encuentran muy sobre regulados, en parte debido a su patrimonio de origen jurídico.

La exigencia social por más sanción de los delitos empresariales refleja las carencias y vacíos permanentes del sistema penal chileno, lo cual ha sido manifestado por diversos autores como ha señalado Winter (2013). En este sentido, los resultados respecto al nivel sancionatorio penal evidencian una percepción de déficit en la regulación y un marco regulatorio estricto en cuanto a la conducta, pero con sanciones leves aun cuando se produce un daño a la reputación de las personas. Del mismo modo, se percibe un alto nivel de discrecionalidad para tipificar un delito, lo cual dificulta la aplicación de penas. Mirando el derecho comparado, la situación es distinta, ya que existen ordenamientos que establecen prioridad para el organismo penal.

Sobre la relación entre el Derecho Administrativo Sancionador y el Derecho Penal, existe una extensa literatura chilena (Cordero, 2014; Román, 2018; Viñuela, 2013) y de países como Alemania, Italia y España (Cordero, 2012). Sin embargo, es aquí donde surge un problema con la conceptualización de los delitos/penas y las infracciones/sanciones administrativas quedando a discrecionalidad del legislador determinar una u otra (Cordero, 2012). En este aspecto, en Chile se ha presentado una fuerte influencia del ordenamiento jurídico español sin tener en cuenta que es distinto al nacional y la Constitución chilena no se refiere de modo expreso al tema (Enteiche, 2013).

Desde el ámbito Administrativo y respecto a las facultades de la CMF, resulta de interés el análisis crítico realizado por Arancibia y García (2020) sobre la jurisprudencia de la CMF que acepta aplicar una norma de naturaleza penal (el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores) para declarar y sancionar administrativamente conductas calificadas como delito, concluyendo que su aplicación en sede administrativa es, además de inconstitucional e ilegal, impropia e innecesaria.

Incluso, la interrogante que surge sobre el pago efectivo de las multas administrativas cursadas por la SVS (actual CMF) a los ejecutivos, exdirectores y auditores externos de la empresa La Polar, hace cuestionar el real efecto disuasivo de dichas sanciones.

En suma, se evidencia una falta de definición y sistematización de los delitos contables de acuerdo con el bien jurídico protegido y su naturaleza jurídica y un problema de conceptualización entre el Derecho Administrativo Sancionador y el Derecho Penal.

Para la segunda pregunta: ¿Las reformas regulatorias sobre gobierno corporativo en Chile han ocasionado efectos disuasivos sobre el fraude financiero?, los resultados permiten comprender que en Chile no se percibe interés en regular los gobiernos corporativos para disuadir el fraude financiero, que la Autorregulación necesita convencimiento del gobierno corporativo y el país está muy lejos aún para llegar a eso.

Existen posturas coincidentes respecto a la necesidad de mirar el derecho comparado para identificar si hay algún déficit del marco regulatorio y legal a nivel país, sin embargo, actualmente la influencia extranjera se ve más bien como un *copy paste* dependiente de la formación profesional, creencias y convicciones personales de los juristas chilenos o incluso por decisiones políticas, más que en la profundización sobre aspectos como el origen de las tradiciones legales en América Latina, como una expresión de la perspectiva cultural como señalan Merryman y Pérez (2018) quienes relatan y analizan la influencia de la tradición del derecho civil en Europa y Latinoamérica.

Respecto a la eficacia de los organismos de supervisión y regulación se percibe como debilidad el abuso de la discrecionalidad administrativa. En este sentido, Morales y Lambeth (2017) afirman que tanto la literatura como la experiencia institucional comparada y acontecimientos recientes del mercado financiero chileno han puesto en evidencia numerosas falencias en su sistema de supervisión y plantean un cambio de la forma de determinación del perímetro regulatorio para migrar hacia un sistema integrado de supervisión.

Por su parte, se cree que las empresas de auditoría externa debieran reportar todas las situaciones irregulares. En esta línea, la misma OCDE ha reprochado que los auditores en Chile no reporten situaciones sospechosas de corrupción a funcionarios públicos extranjeros. Al respecto, un desafío pendiente es la utilización de los delitos contables como herramienta contra la corrupción en el ámbito privado y otros delitos en los que es detectable presencia de asientos contables “sucios” (Varela, 2016), en este aspecto Chile aún no ha cumplido con las recomendaciones de la OCDE de acuerdo con el último Reporte de Seguimiento Etapa 4 (OCDE, 2021).

En definitiva, existe una necesidad de mirar en forma consciente la realidad cultural y la influencia extranjera para fortalecer los gobiernos corporativos.

Finalmente y para la tercera pregunta: ¿Es la experiencia de la Unión Europea, en materia regulatoria y legal para prevenir el fraude corporativo, un referente para países de economías emergentes como es el caso de Chile?, los hallazgos muestran que aun cuando las iniciativas contenidas en el marco de “Derecho derivado” de la UE (Reglamentos, Directivas, Recomendaciones, etc.) pueden ser un referente para países de economías emergentes, especialmente para tomar mejores decisiones y más informadas, Chile aún no está preparado dado que no existe una conexión o sistematización del derecho de acuerdo a la propia realidad cultural del país, tal como han expresado los expertos entrevistados.

Sobre lo anterior, cobra especial importancia el Derecho Penal Económico, cuyo principal precursor en la Unión Europea fue el profesor Tiedemann quien lideró el proyecto denominado “Eurodelitos” que en lo referido a delitos societarios, propuso la búsqueda de la armonización entre los diferentes ordenamientos nacionales europeos, lo cual incluso podría aspirar a presentarse como un posible modelo general de normativa para aquellos países de la América Latina que también aspiran a una armonización de sus legislaciones penales en materia económica (Foffani, 2019, p.39).

CONCLUSIONES

Aportando al estado del arte, compuesto principalmente por estudios cuantitativos y de análisis de casos relacionados con las respuestas regulatorias frente a los grandes escándalos contables ocurridos en las principales economías mundiales y a la luz de las revelaciones de los protagonistas, los resultados confirman que Chile aún no cuenta con un nivel de preparación adecuado para adoptar las mejores prácticas implantadas por la UE con el propósito de disuadir la comisión de fraudes corporativos contables.

Lo anterior se desprende de las respuestas a las tres preguntas de investigación, obtenidas desde las experiencias y percepciones personales de los expertos de distintas ramas del derecho en Chile, que permiten comprender que: (1) El país presenta un bajo nivel de preparación para modernizar y reformar en forma efectiva su marco regulatorio y legal relacionado con el fortalecimiento de los gobiernos corporativos y la disuasión de

los fraudes corporativos, esto debido principalmente a la falta de una definición clara y sistemática de los delitos contables y al problema de conceptualización entre el Derecho Administrativo Sancionador y el Derecho Penal; (2) Las reformas regulatorias sobre gobiernos corporativos en Chile no han ocasionado efectos disuasivos sobre el fraude financiero debido a que han sido realizadas para cumplir requerimientos internacionales como los de la OECD y aún no existe un convencimiento real para la Autorregulación o el *Comply or Explain* y; (3) Aun cuando la UE se encuentra en un proceso de armonización sobre los delitos económicos de los diversos ordenamientos jurídicos de los países que lo conforman, el avance que ha tenido durante los últimos 20 años puede ser un referente para implementar un modelo de armonización en países de economías emergentes, siempre y cuando se considere la perspectiva cultural y las tradiciones legales propias de la región.

LIMITACIONES

Dado que el presente estudio ha requerido la participación de especialistas en la doctrina jurídica del derecho chileno para comprender la problemática planteada, las comparaciones realizadas con ciertos ordenamientos jurídicos de la UE han sido realizadas de acuerdo con la experiencia personal de los entrevistados. Por su parte, considerando la diversidad de ordenamientos jurídicos presentes en los países miembros de la UE, la revisión de la literatura se ha realizado sobre las iniciativas generales de la UE y no a nivel local de cada país.

ORIENTACIONES PARA FUTURAS INVESTIGACIONES

Futuras líneas de investigación podrían profundizar en la relación entre el derecho administrativo sancionador y el derecho penal comparado, para responder la interrogante sobre la efectividad de las sanciones o penas frente a las falsedades contables de las entidades reguladas en Chile, considerando la separación de los poderes del Estado, el reciente proyecto de ley para un nuevo Código Penal, y por supuesto el alcance del Proyecto de Delitos Económicos, recientemente aprobado por la Comisión de Constitución del Senado de Chile.

Del mismo modo, se considera útil ampliar el conocimiento sobre la naturaleza jurídica de las normas técnicas de contabilidad y auditoría, considerando, por ejemplo, que en Europa las IFRS se ordenaron por Reglamento (es decir con carácter obligatorio) y en Chile han sido exigidas por mera Norma de Carácter General emitida por el organismo administrativo regulador y actualmente no existe organismo técnico especializado para supervisar y regular las normativas contables y de auditoría.

REFERENCIAS

Amat, O. (2017). *Empresas que mienten. Cómo maquillan las cuentas y cómo detectarlos a tiempo*. Barcelona: Profit.

Arancibia, J., & García, G. (2020). La aplicación ilícita de tipos penales por autoridades administrativas: el caso de la Comisión para el Mercado Financiero. *Revista Ius et Praxis. Universidad de Talca*, 234 - 266.

Aslam, M. S., Ali, I., Qammar, A., Kiwan, L., & Dhir, A. (2022). How knowledge acquisition creates a competitive edge? A qualitative inquiry from international consultancy alliance. *International Marketing Review, ahead-of-print*. doi:10.1108/IMR-03-2021-0111

Badawi, I. (2005). Global corporate accounting frauds and action for reforms. *Review of Business*, 26(2), 8-14.

Barros, C. (3 de August de 2019). La Polar: ocho años después. *La Tercera*. Recuperado el 19 de octubre de 2021, de <https://www.latercera.com/opinion/noticia/la-polar-ocho-anos-despues/766483/>

Berglöf, E., & Pajuste, A. (2005). What Do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. *ECGI Working Paper Series in Finance*. Obtenido de http://ssrn.com/abstract_id=981531

Black, H. C. (1968). *Black's Law Dictionary. Fourth*. Minn West Publishing Co. Recuperado el 23 de December de 2021

Britannica Online Encyclopedia. (2021). *Enron scandal*. Recuperado el 2022 de enero de 21, de <https://www.britannica.com/event/Enron-scandal>

Camfferman, K., & Wielhouwer, J. (2019). 21st century scandals: towards a risk approach to financial reporting scandals. *Accounting and Business Research*, 49(5), 503-535. doi:10.1080/00014788.2019.1614267

Cherneski, J. (2021). Zebras showing their stripes: a critical sense-making study of women CSR leaders. *Qualitative Research in Organizations and Management: An International Journal*, 16(3/4), 435-463. doi:10.1108/QROM-07-2020-1984

Clarke, A. (2009). Buenos gobiernos corporativos para los negocios. El caso de Chile. En G. Núñez, A. Oneto, & G. M. Paula, *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina* (págs. 181-224). Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/2015>

Clavería, A. (2020). Indicios de Fraude o Error Contable en los Estados Financieros. Casos: La Polar y Clínica Las Condes. *CIEG, Revista Arbitrada del Centro de Investigación y Estudios Gerenciales*, 45, 24-48.

Coffee, J. C. (2005). A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2). doi:10.1093/oxrep/gri012

Comisión Europea. (2021). *Comisión Europea*. Obtenido de https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/types-eu-law_es

Consejo para la Transparencia (CPLT). (2022). Decisión Amparo Rol C1101-22.

Cordero, E. (2012). El Derecho Administrativo Sancionador y su Relación con el Derecho Penal. *Revista de Derecho. Universidad Austral de Chile*, 25(2), 131-157.

Cordero, E. (2014). Los principios que rigen la potestad sancionadora de la administración en el derecho chileno. *Revista de Derecho. Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 42, 399-439.

Crouch, M., & McKenzie, H. (2006). The logic of small samples in interview-based. *Social Science Information*, 45(4), 483-499. doi:10.1177/0539018406069584

Deakin, S., Sarkar, P., & Siems, M. (2018). Is There a Relationship Between Shareholder Protection and Stock Market Development? *Journal of Law, Finance, and Accounting*(3), 115-146. doi:10.1561/108.00000025

Diario Financiero. (22 de February de 2019). El artífice del mayor fraude financiero de la historia salió en libertad. Recuperado el 21 de enero de 2021, de <https://www.df.cl/noticias/internacional/actualidad-internacional/el-artifice-del-mayor-fraude-financiero-de-la-historia-salio-en/2019-02-22/143736.html>

Enriques, L., & Volpin, P. (2007). Corporate governance reforms in continental Europe. *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), 117-140. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/30033704>

Enteiche, N. (2013). Sanciones administrativas y Estado de derecho: ¿Qué es una “sanción administrativa” en Chile? En P. Alarcón, & J. Arancibia, *Jornadas de derecho administrativo: Sanciones administrativas* (págs. 3-15). Santiago: Legal Publishing; Thomson Reuters.

Espacio Público. (2019). *El sistema de justicia penal y su lucha contra la corrupción en América Latina: Informe de Chile*. Tinker Foundation - Espacio Público. Recuperado el 10 de abril de 2021

European Union Law. (2021). *EUR-Lex*. Obtenido de EUR-Lex - 32014L0056 - EN - EUR-Lex (europa.eu)

Foffani, L. (2009). Escándalos económicos y reformas penales: Prevención y represión de las infracciones societarias en la era de la globalización. *Revista Penal*, 23, 33-40.

Fuster, D. (2019). Investigación cualitativa: Método fenomenológico hermenéutico. Propósitos y Representaciones. *Revista de Psicología Educativa*, 7(1), 201-229. doi:10.20511/pyr2019.v7n1

Godoy, M., Walker, E., & Zegers, M. (2018). Análisis del primer intento de imponer autorregulación sobre Gobierno Corporativo en Chile: Resultados de un oximoron. *Revista Chilena de Derecho*, 45(1), 179-210. doi:10.4067/S0718-34372018000100179

Gornik-Tomaszewski, S., & McCarthy, I. (2005). Response to corporate fraud in the United States and Europe: towards a consistent approach to regulation. *Review of Business*, 26(2), 15-23.

Grimaldi, F., & Muserra, A. L. (2017). The effect of the ownership concentration on earnings management. Empirical evidence from the italian context. *Corporate Ownership & Control*, 14(3), 236-248. doi:10.22495/cocv14i3c1art9

Hail, L., Tahoun, A., & Wang, C. (2018). Corporate Scandals and Regulation. *Journal of Accounting Research*, 56(2). doi:10.1111/1475-679X.12201

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/2697717>
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2006). What Works in Securities Laws? *The Journal of Finance*, LXI(1).
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The Economic Consequences of Legal Origins. *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285- 332. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/27646991>
- Lefort, F., & Walker, E. (2000). Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates. *Abante*, 3(1), 3-37.
- Lefort, F., & Wigodski, T. (2008). *Una mirada al gobierno corporativo en Chile. Casos emblemáticos*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic Inquiry*. Newbury Park, London: Sage Publications.
- Mariño, T., & Bustos, E. (September de 2014). Pescanova: The Collapse of a Giant. doi:10.2139/ssrn.2490909
- Marshall, M. N. (1996). Sampling for qualitative research. *Family Practice*, 13(6), 522-525.
- Martínez, C. (2012). El muestreo en investigación cualitativa. Principios básicos y algunas controversias. *Ciencia & Saúde Coletiva*, 17(3), 613-619.
- McCracken, G. (1988). *The Long Interview*. Newbury Park CA: Sage Publications Inc.
- Mejía, J. (2000). El muestreo en la investigación cualitativa. *Investigaciones Sociales*, 4(5), 165–180. doi:10.15381/is.v4i5.6851
- Merryman, J. H., & Pérez-Perdomo, R. (2018). *The Civil Law Tradition. An Introduction to the Legal Systems of Europe and Latin America* (Forth ed.). California: Stanford University Press.
- Morales, D., & Lambeth, G. (2017). La comisión para el mercado financiero y el perímetro regulatorio del regulador: algunas notas sobre sus implicancias. *Anuario de Derecho Público. Universidad Diego Portales*, 241-266. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6389067>
- Morgan Stanley Capital International (MSCI). (2022). *MSCI*. Recuperado el 10 de Julio de 2022, de <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/emerging-markets>
- Nordlund, B., Lorentzon, J., & Lind, H. (2022). A note on auditing fair value of investment properties. *Journal of Property Investment & Finance*, 40(1), 108-115. doi:10.1108/JPIF-01-2021-0009
- Nyreröd, T., & Spagnolo, G. (2021). Suprised by Wirecard? Enablers of Corporate Wrongdoing in Europe. Stockholm Institute of Transition Economics (SITE). Obtenido de <https://ssrn.com/abstract=3823030>
- OECD. (2021). *Implementing the OECD Anti-Bribery Convention. Phase 4 Two-Year Follow-Up Report: Chile*. Obtenido de <https://www.oecd.org/daf/anti-bribery/chile-phase-4-follow-up-report.pdf>

Patton, M. Q. (2002). *Qualitative Research & Evaluation Methods*. Thousand Oaks CA: Sage Publications Inc.

Poder Judicial de Chile. (3 de September de 2021). A.F.P. Provida S.A. con PriceWaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Cía. (Rol 8429-2018). Recuperado el 29 de octubre de 2021, de <https://oficinajudicialvirtual.pjud.cl/home/index.php>

Public Company Accounting Oversight Board. (2020). *PCAOB*. Obtenido de <https://pcaobus.org/oversight/standards/auditing-standards>

Rapp, M. S., & Trinchera, O. (2017). Regulation and the ownership structure of European listed firms. *Global Corporate Governance (Advances in Financial Economics)*, 19, 23-76. doi:10.1108/S1569-373220160000019003

Román, C. (2018). La sanción administrativa y las fronteras del derecho administrativo sancionador. *Ius Publicum. Universidad Santo Tomás*, 21(40), 115-139.

Romano, G., & Guerrini, A. (2012). Corporate governance and accounting enforcement actions in Italy. *Managerial Auditing Journal*, 27(7), 622-638. doi:10.1108/02686901211246778

Segato, L. (2006). A comparative analysis of shareholder protections in Italy and the United States: Parmalat as a case study. *Northwestern Journal of International Law & Business*, 26(2), 373-446.

Shkira, E. (2013). Criminal Liability of Corporations: A Comparative Approach to Corporate Criminal Liability in Common Law and Civil Law Countries. *Journal On Contemporary Issues of Law*, 4(5), 125-145. doi:10.2139/ssrn.2290878

Silva, H. S. (2005). *Las estafas. Doctrina, jurisprudencia y derecho comparado* (Segunda ed.). Santiago:Editorial Jurídica de Chile.

Sorensen, D., & Miller, S. (2017). Financial accounting scandals and the reform of corporate governance in the United States and in Italy. *Corporate Governance*, 17(1), 77-88. doi:10.1108/Cg-05-2016-0125

Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). (08 de Marzo de 2012). Comunicado de Prensa. SVS Informa sanciones a ex directores, ejecutivos y auditores externos de empresas La Polar S.A. Obtenido de <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-12281.html>

Tett, G. (2019). Financial scandals: a historical overview: a practitioner view. *Accounting and Business Research*, 49(5), 500-502. doi:<https://doi.org/10.1080/00014788.2019.1611706>

Traslaviña, H. (2013). *Llegar y Llevar*. Santiago: Mandrágora.

Varela, L. (2016). Delitos contables mercantiles en el Derecho penal económico chileno: Sistematización de su marco regulatorio, elementos comunes de sus tipos penales y desafíos pendientes. *Política Criminal. Universidad de Talca*, 11(21), 264-306. Obtenido de http://www.politicacriminal.cl/Vol_11/n_21/Vol11N21A10.pdf

Vargas, X. (2011). *¿Cómo hacer investigación cualitativa? Una guía práctica para saber qué es la investigación en general y cómo hacerla, con énfasis en las etapas de la investigación cualitativa*. ETXETA.

Vásquez, M. F., & Vidal, Á. (2016). Aplicación de los principios de gobiernos corporativos a sociedades no cotizadas en Chile. Una aproximación desde el derecho societario europeo y comparado. *Vniversitas*, 133, 383-444. doi:10.11144/Javeriana.vj133.apgc

Viñuela, M. (2013). Algunas reflexiones en torno al derecho administrativo sancionador: la aplicación residual de sanciones administrativas y el principio de legalidad de las penas. En P. Alarcón, & J. Arancibia, *Jornadas de derecho administrativo: Sanciones administrativas* (págs. 107-125). Santiago: Legal Publishing, Thomson Reuters.

Whytock, C. (2022). Transnational Litigation in U.S. Courts: A Theoretical and Empirical Reassessment. *Journal of Empirical Legal Studies*, 19(1), 4–59.

Winter, J. (2013). Derecho Penal e Impunidad Empresarial en Chile. *Revista de Estudios de la Justicia*, 19, 91-125. doi:10.5354/0718-4735.2015.36188

World Justice Project. (2020). *El Índice de Estado de Derecho del World Justice Project*. Washington, DC. Recuperado el 4 de octubre de 2021, de <https://worldjusticeproject.org/sites/default/files/documents/WJP-Global-ROLI-Spanish.pdf>