

SON LOS MERCADOS

Fiscal Andrés Montes, CMF: "Se ha autorizado el pago de UF 43.400 (...) a denunciantes anónimos"

A cinco años de la puesta en marcha del sistema de denunciantes anónimos, que contempla recompensas de entre el 10% y el 30% de las multas, el fiscal de la CMF hace un balance. Revela que los montos autorizados para pago casi se cuadruplicaron en un año y que el mercado de valores concentra el 39% de las solicitudes.

POR FRANCISCO NOGUERA

En la Unidad de Investigación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) solo cuatro personas saben quién está detrás de cada solicitud de denunciante anónimo. Entre ellas tampoco usan nombres, sino un código alfanumérico que el sistema asigna de forma automática, y revelar esa identidad puede costar hasta cinco años de cárcel.

"Si nos citan a un juzgado civil o el Ministerio Público, tenemos la facultad legal de negarnos a dar el nombre del denunciante", dice el fiscal de la unidad, Andrés Montes.

A cinco años del debut del sistema, creado en 2021 por la Ley 21.314 sobre transparencia y responsabilidad de los agentes de mercado, Montes revela que el Consejo de la CMF ha autorizado compensaciones por UF 43.400, unos \$1.740 millones, de las cuales una parte ya se pagó y el resto avanza según el estado de cada caso. La cifra casi cuadruplica las más de UF 11.000 que el propio fiscal informó en noviembre de 2025.

El incentivo es un premio de entre el 10% y el 30% de la multa que se aplica gracias a la información entregada, con un tope de UF 25.000, y solo se paga cuando la sanción está firme y el infractor ya pagó.

Sobre el balance, el fiscal cuenta que han recibido 181 solicitudes y

han reconocido a 54 personas como denunciantes anónimos. En 2026 ya llevan 45, más que las 37 de todo 2025, y aún 11 siguen en evaluación. "A nuestro juicio ha sido razonable", dice Montes sobre ese volumen.

El mercado de valores lidera con el 39% de las solicitudes, seguido por bancos e instituciones financieras con 35% y por materias de la Ley Fintech con 14%. En valores, el foco está en el abuso de mercado, es decir, la manipulación de precios y el uso de información privilegiada.

Montes sostiene que, en general, se trata de instituciones respetadas y que las conductas que se reprochan son muy pocas frente al universo de operaciones que se realizan a diario. Para pesquisarlas, un equipo

“ (en el spoofing) no se reprocha una operación aislada, sino patrones de comportamiento que son permanentes en el tiempo y que tienen un efecto”

de monitoreo de mercado de la CMF revisa operaciones de forma permanente, busca patrones inusuales y desde ahí pide información a la Bolsa y a las corredoras.

El otro foco es la industria fintech. "Al ser una industria de regulación reciente, genera muchos desafíos", dice Montes. "Cada entidad es distinta y ofrece combinaciones de servicios que a veces hacen difícil su cabal comprensión".

Montes es el primer y único fiscal que ha tenido la Unidad de Inves-

tigación. La dirige desde 2018, cuando partió con diez personas, y hoy tiene 21 profesionales, entre abogados, ingenieros comerciales y contadores. En el camino, la unidad sumó la supervisión de bancos e instituciones financieras y luego la de la Ley Fintech.

Información que no "hubiéramos podido obtener"

—¿Cómo evalúa el sistema de denunciante anónimo?

—Es una fuente muy relevante de información, que de otra manera la Comisión no hubiera podido obtener, y creemos que ha cumplido plenamente su objetivo. Pero no hay que olvidar que el denunciante anónimo es, ante todo, un sistema de protección. ¿Para quién? Para la persona que está dentro de una organización, identifica una irregularidad y no se atreve a reportarla porque teme represalias, que la despidan o que sufra otro tipo de consecuencias. La primera protección es el secreto de su identidad, pero además tiene protección penal, administrativa y civil, y un estatuto laboral que impide que la despidan por el solo hecho de haber presentado la solicitud.

—Son 181 solicitudes en cinco



JONATHAN DURÁN

“**Cuando se identifican conductas graves, que socavan la confianza en el mercado financiero, siempre hemos procedido con el máximo de rigurosidad y dureza”**

años. ¿No esperaban más?

—No. Al contrario, una de nuestras aprensiones era que el ingreso fuera muy superior e inmanejable, que es lo que la literatura describe como uno de los riesgos de esta institución. Hemos sido bien estrictos para definir cuáles se acogen. En general, la tasa se ha movido entre el 25% y el 30%, y nunca ha bajado del 25%. Y piense que acoger una solicitud no significa que vaya a haber una sanción. Se inicia una investigación, se siguen todas las etapas y solo si se configura la infracción se abre un procedimiento sancionatorio.

Manipulación de precios, "spoofing" e información falsa

—El mercado de valores concentra el 39% de las solicitudes. ¿Qué conductas están llegando?

—Permanentemente llegan denuncias de distinto ámbito, pero el foco lo hemos puesto en el abuso de mercado. Me refiero específicamente a manipulación de precios y uso de información privilegiada. Separarlas no es tan sencillo, porque muchas veces una misma denuncia trae información de los dos tipos.

—¿Están viendo más malas prácticas en el mercado?

—En general se trata de instituciones respetadas. Son muy pocas las conductas que se reprochan comparado con el universo de operaciones y transacciones que se realizan diariamente en el sistema financiero. Pero en la medida que se investigue prolijamente y se sancione drásticamente a quienes no respetan las reglas del mercado, entendemos que se fortalece la confianza en él.

—En septiembre la CMF sancionó por primera vez el spoofing, y la multa recayó en A&C Inversiones y no en sus socios. ¿Cómo detectaron el patrón? ¿Y por qué se sancionó a la sociedad y no a las personas?

—Prefiero no pronunciarme sobre el caso, porque todavía está sujeto a revisión y la resolución no está firme. Lo que sí puedo relevar es que hubo un extraordinario trabajo del equipo de Supervisión y Monitoreo de Mercado, que está mirando permanentemente operaciones, detecta patrones inusuales y a partir de eso empieza a levantar más información. Era una práctica

bien difícil de detectar.

—Hay quienes sostienen que con montos bajos no hay spoofing, porque no se mueve la aguja.

—Aquí no se reprocha una operación aislada, sino patrones de comportamiento que son permanentes en el tiempo y que tienen un efecto. La práctica consiste en ingresar una operación de un lado del libro y, una vez que esa tiene efecto, ingresar la misma operación pero en sentido contrario. Entendemos que eso no es una actuación leal con el funcionamiento del mercado. Es nuevo en sanciones, pero la CMF ya lo había relevado en un informe de 2019, y la reforma de 2021 amplió las conductas que caben en la manipulación de precios. Eso permite sancionarlas con claridad y sin discusión.

—En A&C, las operaciones sancionadas van de 2022 a 2024 y la multa llegó en 2026. Mientras se investiga, quienes operan del otro lado siguen expuestos. ¿Cómo se pondera eso?

—Una vez que recibimos los antecedentes, tratamos de procesarlos lo más rápido posible. Se hacen diligencias de inmediato, se toman declaraciones, y para las personas investigadas queda claro que se las está investigando. Eso normalmente hace que dejen de realizar la actividad. Y si hay algo que alertar, lo vamos a alertar, como hicimos con la corredora STF, donde le propusimos al Consejo levantar la reserva.

—¿Usan inteligencia artificial para revisar miles de operaciones?

—Es muy útil, pero tenemos una serie de restricciones, porque la información que utilizamos está sujeta a secreto. Y hasta ahora no tenemos evidencia de que ese secreto se pueda mantener usando inteligencia artificial.

—¿Qué viene? ¿Cuándo deberíamos ver nuevas sanciones?

—Permanentemente tenemos procedimientos sancionatorios y todos los meses debiera haber alguno. Está planificado así.

—¿Y en manipulación de precios? —Preferiría no referirme.

Azul Azul & ¿Codelco y Fondo E?

—La CMF multó a Michael Clark por tomar el control de Azul Azul sin

OPA. ¿Qué precedente busca fijar?

—Más allá de este caso, lo que se busca con la oferta pública de acciones es cautelar los intereses de los accionistas, especialmente de los minoritarios. Es un procedimiento exigible a quien toma el control. En un caso como el que usted señala, se tomó el control sin seguirlo.

—Codelco, que es emisor de bonos, reconoció haber sobreestimado su producción de 2025. ¿La CMF está revisando el caso?

—No me puedo referir a esa materia.

—¿Y el Fondo E? Las AFP también reportan a la CMF.

—No me puedo referir a esa materia.

—¿Se han coordinado con la Superintendencia de Pensiones?

—Siempre tratamos de impulsar el principio de coordinación cuando corresponde en las investigaciones que están a nuestro cargo.

El segundo mandato: "Técnicamente riguroso"

—Su período termina en enero de 2030 y la ley no permite otra renovación. ¿Cuál le gustaría que fuese su legado?

—Consolidar un equipo de trabajo altamente especializado y muy profesional, capaz de asumir distintos desafíos en bancos, seguros y mercado de valores, y que ha podido hacerse cargo de situaciones que afectan gravemente el desarrollo, la estabilidad y el funcionamiento del mercado financiero.

—¿Qué queda pendiente?

—Permanentemente tenemos temas pendientes, y el día a día nos invita a mejorar y a profundizar en cierto tipo de situaciones. Tenemos muchas investigaciones en curso que sin duda son un gran desafío.

—¿Qué cambio legal pediría?

—Creemos que la regulación actual es suficiente. Tenemos acceso a cualquier información que estimemos necesaria en una investigación y hemos ejercido plenamente esas facultades.

—Hace un año usted dijo que el día que los formulados de cargos digan que la unidad hizo bien su trabajo, estarán en problemas. ¿Qué quiere que diga el mercado cuando deje el cargo en 2030?

—Lo que siempre nos interesa es que nuestro trabajo sea serio, responsable y técnicamente riguroso. Y en cuanto al denunciante anónimo, como Comisión nos interesa impulsarlo y que llegue a más personas. 📧

La Unidad de Investigación en modo Tornel

2026 también ha sido un año de cambios en el regulador. Catherine Tornel asumió la presidencia en marzo y removió a tres directores generales. Osvaldo Adasme llegó como comisionado y este mes el gobierno propuso a Macarena Lobos y Juan Esteban Laval para reemplazar a Bernardita Piedrabuena y Augusto Iglesias. Montes asegura que el foco de la Unidad de Investigación no cambia.

—Catherine Tornel ha planteado barreras bajas, pero sanciones duras para quien se salte las reglas. ¿Cambia algo para el foco de la unidad?

—No cambia, porque ese siempre ha sido nuestro foco. Cuando se identifican conductas graves, que socavan la confianza en el mercado financiero, siempre hemos procedido con el máximo de rigurosidad y dureza.

—Como comisionada, ella tuvo votos disidentes en sanciones.

—Eso está dentro de las reglas del juego. Es posible que un comisionado no esté de acuerdo con un determinado procedimiento sancionatorio, y eso además corrobora que en la Comisión se respetan plenamente las reglas del debido proceso.

—¿Cambió la relación con el Consejo tras la salida de tres directores y la llegada de Osvaldo Adasme?

—No. Siempre ha sido una relación muy profesional y muy técnica. Sobre las personas que salieron, no me corresponde emitir un juicio. —Llegan Macarena Lobos, que es abogada, y Juan Esteban Laval. ¿Cambia la discusión de los casos?

—El espíritu de la ley es que en el Consejo haya personas con trayectoria y con distintas visiones, que enriquezcan la discusión para tomar mejores decisiones. No me cabe duda de que los dos comisionados que se van a incorporar lo van a hacer.