



Santiago, veinticuatro de mayo de dos mil dieciocho.

**VISTOS:**

Con fecha 6 de octubre de 2016, Julio César Ponce Lerou, deduce requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad respecto del artículo 29, inciso primero, del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, para que surta efectos en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, del 18° Juzgado Civil de Santiago, caratulados "Ponce con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce actualmente la Corte de Apelaciones de Santiago, por recurso de apelación, bajo el Rol N° 7250-2016.

**Precepto legal cuya aplicación se impugna.**

El texto del precepto legal impugnado dispone:

***"Decreto Ley N° 3.538.***

***Crea la Superintendencia de Valores y Seguros.***

*(...)*

*TITULO III*

*Apremios y Sanciones*

*(...)*

***Artículo 29.- No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28 al aplicar una multa, la Superintendencia, a su elección, podrá fijar su monto de acuerdo a los límites en ellos establecidos o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular.***

*Para los efectos de los artículos precitados se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones, entre las cuales no medie un período superior a doce meses."*

**Síntesis de la gestión pendiente.**

El requirente expone que en el contexto del denominado caso "Cascadas", fue multado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), dada la existencia de un presunto "esquema bursátil", contrario a diversas normas tanto de la Ley N° 18.046, de sobre Sociedades Anónimas y, de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, aplicando la norma contenida en el artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538. Reclamada la sanción administrativa, ésta fue rechazada por el 18° Juzgado Civil de Santiago, haciendo suyos los argumentos del



regulador, cuestión que determinó la interposición de un recurso de apelación para ante la Corte de Apelaciones de Santiago, constituyendo la gestión pendiente en que se basa la acción constitucional deducida en estos autos.

Refiere que la multa que le fuera aplicada por la SVS, de 1.700.000 unidades de fomento no se ha basado en criterios objetivos, siendo del todo desproporcionada. La Resolución que dispone dicha sanción, correspondiente a la Res. Ex. N° 223, de 2 de septiembre de 2015, de la SVS, ya fue objeto de aplicación concreta de un examen de constitucionalidad en relación al ejercicio de las potestades sancionatorias, por esta Magistratura, estableciendo en la STC Rol N° 2922, se está en presencia de una multa arbitraria, que excede los límites de la discrecionalidad y vulnera el principio de proporcionalidad.

En este caso concreto, comenta que ello no es distinto. La aplicación de la norma reprochada en la gestión pendiente ya anotada, vulnera los principios de legalidad, proporcionalidad, igualdad y debido proceso. A dicho respecto, abunda en señalar que la norma es vaga, imprecisa, sin límites reales ni bases objetivas o parámetros preestablecidos, dejando abierta la sanción a la mera voluntad del sancionador, permitiendo la arbitrariedad de la administración.

#### **Conflicto constitucional sometido al conocimiento y resolución del Tribunal.**

Conforme hace presente, en primer término, la aplicación de la norma supone vulnerar el principio de proporcionalidad. Siguiendo lo razonado en la STC Rol N° 2922, anota que este principio es parte de la consagración general del ordenamiento jurídico, basado en principios inherentes al Estado contenidos en los artículos 6° y 7° de la Carta Fundamental, así como la prohibición de conductas arbitrarias de que trata el artículo 19, numeral 2°, así como en la garantía normativa del contenido esencial de los derechos, comprendida en el N° 26 del artículo 19, todos, de la Constitución.

Conforme el precepto impugnado, no es posible determinar la proporcionalidad de la multa en relación a la infracción supuestamente cometida, dado que no existen forma de determinar la base de cálculo ni el porcentaje aplicable, el que puede ir indeterminadamente desde 1% a



30%. Lo anterior, dado que la remisión a los artículos 27 y 28 del propio D.L. N° 3.538 es sólo eventual, dado que depende de la discrecionalidad del sancionador. Unido a ello, la vaguedad es clara si se analiza la expresión "valor de emisión u operación irregular" de que trata la norma impugnada.

De esta forma, agrega, si se aplica el máximo de la sanción permitida por los artículos 27 a 28, se alcanza un tope de U.F. 75.000, el que, si se compara con la multa efectivamente impuesta en este caso, que alcanzó las UF 1.700.000, se escapa a la razonabilidad y proporcionalidad, dado que dicho quantum sólo se alcanza en virtud de un ejercicio arbitrario que vulnera el anotado principio de proporcionalidad. Peor aún, la resolución de la SVS que decretó la multa es exigua o inexistente, en cuanto a la fundamentación de la multa impuesta.

En segundo lugar, el precepto impugnado vulnera el principio de legalidad consagrado en el artículo 19, numeral 3°, inciso octavo, de la Constitución Política. El requirente hace presente que, al establecerse dicho principio, a través de sus variantes de tipicidad y reserva legal, se otorga certeza jurídica a las personas, permitiéndoles conocer tanto las actuaciones u omisiones ilícitas como las consecuencias asociadas a éstas, excluyendo todo riesgo de ejercicio de las potestades sancionatorias por parte del Estado de un modo arbitrario e imprevisible.

Dicho principio se extiende tanto al Derecho penal como al Derecho administrativo sancionador, dado que ambas ramas son manifestaciones de una misma actividad sancionadora del Estado, conforme ha razonado esta Magistratura en su jurisprudencia.

En el caso concreto, se vulnera el principio de tipicidad, dada la arbitrariedad del órgano sancionador. Si bien comenta que en materia administrativa es admisible un margen de discrecionalidad, éste debe estar limitado por la ley, con criterios que fijen estándares racionales. No existiendo dichos elementos no siendo fundada la cuantía de la multa en parámetros preestablecidos por el legislador, se vulnera el mandato constitucional. Y ello ocurre dada la falta de especificación de la norma reprochada en cuanto a aplicar ésta o, los artículos 27 y 28 del ya anotado decreto ley, por lo que el sancionado no conoce, previo a la decisión



de la autoridad, en base a qué norma se le podría sancionar, por lo que no puede prever una eventual condena. Pudiendo elegir la administración entre dos regímenes de condenas, sin criterios objetivos y previsibles, se entrega a la normativa una apariencia de constitucionalidad, cuando, en verdad, ello no ocurre.

Y, en este mismo apartado, es transgredido el principio de legalidad al no existir un elemento claro y objetivo que permita determinar la base de cálculo de la sanción, teniendo como base de aplicación "el valor de emisión u operación irregular", concepto no definido en la ley, determinado por la práctica de quien lo aplica, no concurriendo estándar alguno para determinar tampoco, luego del monto base sobre el cual se aplique, el porcentaje que va a corresponder en cada caso, a diferencia de lo que sí ocurre en los artículos 27 y 28.

En tercer apartado, argumenta en torno a la igualdad ante la ley y el debido proceso. Siguiendo lo razonado por la STC Rol N° 2922, apunta que la justificación de las diferencias toleradas por la Carta Fundamental, deben ser razonables y objetivas. Así, el tratamiento diverso debe sustentarse en presupuestos de dicha naturaleza que lo justifiquen, premisas necesarias para estar en presencia de un debido proceso, que se vincula con el principio de razonabilidad y proporcionalidad que permita a las partes procurar una buena, adecuada y clara defensa para interponer los recursos debidos.

Por estas argumentaciones, solicita se acoja el requerimiento deducido a fojas 1, y se declare la inaplicabilidad de la norma reprochada, previamente enunciada.

A fojas 703, acompaña informes en derecho evacuados por los profesores Dr. Eduardo Cordero Quinzacara y Salvador Mohor Abuauad.

#### **Admisión a trámite, admisibilidad y observaciones de fondo al requerimiento.**

El requerimiento se acogió a trámite a través de resolución de la Primera Sala de este Tribunal Constitucional, de fecha 12 de octubre de 2016, a fojas 557, oportunidad procesal en que fue decretada la suspensión del procedimiento en la gestión pendiente en que incide. Posteriormente, fue declarado admisible el



día 2 de noviembre del mismo año, resolución rolante a fojas 636.

Conferidos los traslados sobre el fondo a los órganos constitucionales interesados, así como a las partes de la gestión pendiente, fue evacuada presentación por el Consejo de Defensa del Estado, conforme los argumentos que a continuación se exponen, instando por el total rechazo de la presentación deducida a fojas 1 y siguientes.

#### **Observaciones del Consejo de Defensa del Estado.**

A fojas 649, con fecha 25 de noviembre de 2016, el Consejo de Defensa del Estado realiza observaciones a la presentación de fojas 1, instando para que ésta sea rechazada en todas sus partes, en tanto la norma reprochada no resultaría indispensable en la resolución del conflicto, ni afecta los derechos fundamentales que los requirentes enuncian, planteando, más bien, un conflicto de interpretación legal y no de corte constitucional.

El ente fiscal comienza su presentación exponiendo que el requirente fue sancionado junto a diversas personas naturales en razón de la constatación por el ente regulador de un esquema para lograr oportunidades de negocios, creadas para beneficiar al controlador de las denominadas "sociedades cascada", el señor Julio Ponce Lerou, yendo en contra del interés social de estas últimas. En dichas operaciones, le correspondió al requirente el rol de ideólogo y promotor del esquema de operaciones que, en definitiva, permitió la realización de remates de acciones, realizados a un precio mayor al de referencia, construido a partir de las transacciones de mercado.

Por ello, entre otras razones, el actor fue sancionado a través de un procedimiento administrativo, al que tuvo pleno acceso, conociendo la formulación de cargos y valerse de toda la prueba aportada. A este respecto, el Consejo de Defensa del Estado refiere que la SVS sólo pudo aplicar sanción de multa en lo concerniente a una mínima cantidad de las operaciones que se enmarcaban en el esquema a que se refirió al Res. Ex. N° 223.

El requerimiento del actor, expone el ente fiscal, envuelve un conflicto propio de legalidad y no de



constitucionalidad, propio de la competencia de esta Magistratura. El requirente ha centrado su presentación en los problemas de interpretación que, a su juicio, tuvo la SVS al momento de dictar la anotada resolución exenta. Así, la discusión propuesta se concentra no en la afectación de garantías fundamentales, sino más bien, en lo que debe o no entenderse por la expresión “valor u operación irregular”. Así, en definitiva, será competencia de los jueces del fondo la determinación del sentido y alcance de la norma en cuestión.

En lo que respecta a las presuntas vulneraciones a la Carta Fundamental alegadas por el actor, el Consejo de Defensa del Estado, expone que éstas deben ser desestimadas. Comenta que no existe transgresión al principio de legalidad, contenido en el artículo 19, numeral 3°, inciso octavo constitucional, hace presente que los artículos 27, 28 y 29 del Decreto Ley N° 3.538, forman parte del Derecho administrativo sancionador, con un carácter orgánico que atribuye competencias para sancionar conductas atentatorias al mercado de valores; de carácter sustantivo, con la dirección de conductas a los administrados; y, de una faz procesal para establecer el modo de ejercer las atribuciones e imponer sanciones, como la ya latamente referida a los requirentes.

En dicho contexto, agrega que los apremios y sanciones que puede aplicar la SVS, se encuentran en los artículos 27 a 29 del referido Decreto Ley, posibilitándose su graduación conforme la naturaleza de la conducta infraccional o a sus consecuencias. En el caso de autos, se ha aplicado una multa, caracterizada como un acto administrativo que se dicta después de un procedimiento administrativo, a consecuencia de una infracción de bienes jurídicos de naturaleza administrativa, que debe cumplir garantías sustantivas y de procedimiento. Formulado lo anterior, hace presente que el principio de legalidad, en relación con el de tipicidad, implica una garantía material que impone una previa determinación normativa de los ilícitos administrativos con suficientes grados de certeza, para obtener una predicción razonable de la conducta prohibida, así como de las consecuencias jurídicas que lleva aparejada la comisión del hecho en cuestión. Así, será suficiente la tipicidad si consta en la norma una predeterminación inteligible de la infracción, de la sanción y de la correlación entre una y otra. De esta



forma se evita un excesivo margen de discrecionalidad del administrador.

En el caso del reenvío, como ocurre con el artículo 29, respecto de los artículos 27 y 28, es necesario que éste sea expreso, quedando la exigencia de certeza satisfecha en la medida en que se entregue la suficiente concreción para que la conducta punida quede precisada, con el complemento indispensable de la norma a la que la ley que sanciona, a su turno, se remite.

Añade que la conducta imputada al señor Pone Lerou, por la que ha sido ya multado, es clara y precisa dentro del tipo sancionador aplicado. El artículo 29 no determina la imposición de una sanción independiente como ha intentado sostener, sino que viene a complementar lo dispuesto en los artículos 27 y 28, los que establecen los diferentes parámetros para su determinación concreta.

En su resolución, la SVS analiza pormenorizadamente los elementos expuestos para determinar la multa a aplicar, especificando las infracciones cometidas por el requirente, esto es, vulneración a la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores; y, a la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

Por lo anotado, arguye, el acto de la SVS dista de ser arbitrario, confundiendo los requirentes el concepto de discrecionalidad con el de arbitrariedad, en el ejercicio de estimar la sanción aplicable. La ley ha entregado a la autoridad una esfera de autonomía para determinar la cuantía de la multa discutida, lo que no puede significar que ello implique dicho concepto y, desde allí, inconstitucionalidad.

En un segundo apartado argumentativo, el Consejo de Defensa del Estado discurre en torno a la alegada infracción al principio de proporcionalidad, analizado desde el artículo 19, numerales 2° y 3°, inciso sexto, de la Constitución Política, por el señor Ponce Lerou. A lo anterior, hace presente que esta Magistratura ya se ha pronunciado en torno a que, tratándose del equilibrio entre castigo impuesto y conducta prohibida, extendida desde el campo penal a todo el orden punitivo estatal, ello viene en materializar el derecho constitucional de igualdad ante la ley, en cuanto ésta encauza la protección de los derechos en un procedimiento justo y racional.

El legislador, en el precepto cuestionado, estableciendo las acciones infractoras, penas



correlativas, considerando la relevancia del bien jurídico protegido e incorporando márgenes mínimos y máximos de pena, con un espacio de discrecionalidad que es armónico con el sistema punitivo y sancionatorio existente en Chile, en los que el órgano de ejecución puede juzgar y seleccionar la pertinente pena específica al caso concreto, acorde con los criterios de graduación indicados en la ley, ha respetado las garantías constitucionales en comento, existiendo proporcionalidad en la norma del artículo 29, complementaria a los artículos 27 y 28, en una interpretación sistemática y conjunta que el propio legislador ha buscado. La observancia práctica de este principio trae consigo una lógica ponderación de todas las diversas circunstancias concurrentes en un caso, lo que se evidencia en la motivación de la sanción, revisable vía jurisdiccional, como lo ha hecho, precisamente, la parte requirente.

La ley, en armonía con lo dispuesto en el artículo 19, numeral 3°, inciso sexto de la Carta Fundamental, debe establecer garantías que permitan efectuar procesos e investigaciones racionales y justas, pero no impone al legislador que la norma tenga una densidad normativa tal que le indique al juzgador -penal o administrativo- la determinación exacta del *quantum* de penas y multas que aplica. Manifestaciones claras de lo anterior pueden encontrarse en los artículos 69 y 70 del Código Penal.

Finalmente, hace presente que una eventual declaración de inconstitucionalidad del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, genera y produce vulnerabilidades serias y graves en el funcionamiento del Mercado de Valores, produciendo el efecto de que los sancionados que reclamen la multa requerirán a este Tribunal, la inaplicabilidad de esta norma, sin perjuicio de la gravedad y las lesivas consecuencias que una conducta infraccional pudiera tener, limitándose la sanción a imponer a UF 15.000 y, UF 75.000, en caso de reiteración.

En último apartado, refiere que el artículo 29 no es norma *decisoria litis*, en tanto, si bien es relevante en la determinación de la cuantía de la multa, no lo es en el establecimiento de la infracción administrativa. El papel del juez civil, al revisar la procedencia de la sanción, es que ésta sea conforme a derecho. Así, fijado el hecho de la infracción, no se podría sancionar por falta de norma aplicable al efecto.



Por estas consideraciones, haciendo presente que la norma del artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, no provoca una incongruencia jurídica de orden constitucional, solicita el rechazo de la presentación de fojas 1.

#### **Vista de la causa y acuerdo.**

Con fecha 11 de abril de 2017 se verificó la vista de la causa, oyéndose la relación pública y concurriendo a alegar por el requirente, el abogado don Pedro Águila Yáñez y, por el Consejo de Defensa del Estado, el Consejero abogado don Raúl Letelier Wartenberg. A su turno, en Sesión de Pleno del día 9 de mayo de 2017 se adoptó acuerdo de rigor.

#### **Y CONSIDERANDO:**

#### **I.- INTRODUCCIÓN: NORMA IMPUGNADA, HECHOS RELEVANTES Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.**

**PRIMERO. NORMA IMPUGNADA.** La presente acción de inaplicabilidad objeta el artículo 29, inciso primero, del Decreto Ley N° 3.538, el cual dispone que:

*“No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28, al aplicar una multa, la Superintendencia, a su elección, podrá fijar su monto de acuerdo a los límites en ellos establecidos o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular”.*

**SEGUNDO. SÍNTESIS DE LOS HECHOS QUE CONSTITUYEN LA GESTIÓN JUDICIAL PENDIENTE.** Tal como se adelantó en la parte expositiva de esta sentencia, el requerimiento de inaplicabilidad se ha formulado con ocasión del recurso de reclamación ante la justicia ordinaria interpuesto por una persona natural, multada en su calidad de Presidente del Directorio de las Sociedades mencionadas en la parte expositiva de esta sentencia - y denominadas “Sociedades Cascadas”. La sanción pecuniaria impuesta asciende, en total, a 1.700.000 unidades de fomento. Estas multas se han aplicado por la presunta participación del recurrente en lo que la autoridad administrativa ha caracterizado como un “esquema” de inversión y financiamiento materializado a través de un conjunto de transacciones bursátiles que constituirían una contravención a los



deberes y prohibiciones señalados en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.

## **II.- IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA CONSTITUCIONAL.**

**TERCERO. LO QUE NO ES OBJETO DE DISCUSIÓN.** Es importante tener presente que para argumentar por qué debe acogerse esta acción de inaplicabilidad no resulta relevante centrarse en ciertos aspectos, algunos de los cuales son subrayados por la posición favorable al rechazo del requerimiento pero que, en último término, no se discuten o no resulta menester hacerlo.

Así, primero, no es parte de la controversia constitucional sometida a conocimiento de este Tribunal desestimar, o dar por supuesto, que el requirente cometió un acto ilícito.

Segundo, y tal como se explicará más adelante, el problema de constitucionalidad no dice relación con si el cálculo de la multa estuvo bien o mal formulado, en consideración al mecanismo establecido en el artículo impugnado. Adelantamos que, en este caso, lo defectuoso es el precepto legal propiamente tal.

Tercero, tampoco está en discusión la utilidad de que los sistemas sancionatorios puedan contemplar multas máximas de cuantía elevada, o que exista la posibilidad legal de evitar que el infractor termine sacando provecho de la ganancia ilícita obtenida.

**CUARTO. INTERROGANTES CONSTITUCIONALES RELEVANTES:**  
¿Infringe el derecho constitucional a la legalidad, justicia y racionalidad de un procedimiento aquel mecanismo de sanción pecuniaria en virtud del cual el importe de la multa ha de calcularse atribuyendo un porcentaje sobre un concepto como el de "valor de la operación irregular", el cual (dada las características del caso) presenta altos niveles de indeterminación?  
¿Vulnera similar precepto constitucional la ausencia de criterios de graduación en el proceso de singularización de las sanciones?

**QUINTO. IMPRECISIÓN DEL RÉGIMEN SANCIONATORIO. SÍNTESIS.** Que, como se desarrollará a lo largo del fallo, este Tribunal constata un grado insuficiente de determinación o especificidad legal de la norma que establece la sanción, tanto en la estructura de la misma,



dado la vaguedad del objeto sobre el cual se calcula el porcentaje ("valor de la operación irregular"), como en cuanto a la forma en que debe aplicarse, por la ausencia de criterios de graduación. A mayor abundamiento, la imprecisión del sistema sancionatorio se ve potenciada por la ausencia de una normativa reglamentaria que permita atenuar la falta de densidad normativa suficiente respecto de la tipificación de la norma sancionatoria impugnada. Asimismo, los tipos de operaciones que se han objetado y sancionado por la autoridad administrativa son inéditos, por lo que no han sido objeto de mayor precisión por medio de un desarrollo interpretativo de carácter jurisprudencial. Igualmente, la historia de la ley tampoco agrega valor sobre el particular. Lo mismo ocurre si se contrasta el sistema legal impugnado con la normativa comparada relevante, la que presenta niveles de precisión superiores.

La inconstitucionalidad verificada es afín al precedente jurisprudencial previo sobre la misma norma legal objetada en autos y que constató que "no existe ningún parámetro de "objetividad" para la aplicación del artículo 29 del DL 3.538. (...) [, la cual no permite sustentar] (...) sobre la base de criterios de razonabilidad (objetivos y ponderados) (...) por qué se ha impuesto una determinada sanción, e incluso, por qué un porcentaje específico y no otro [, es decir,] (...) señalar de manera lógica y precisa cuál es la razón del quantum de la sanción" (STC 2922, c. 49°).

### **III.- VAGUEDAD DEL OBJETO O MEDIDA SOBRE EL CUAL SE CALCULA EL PORCENTAJE.**

**SEXO.** El precepto legal impugnado que establece cuál es la sanción por la comisión de las infracciones a la Ley de Mercado de Valores adolece de una falta de precisión tal, que quien ha de fijar el quantum de la multa, sea un juez o un órgano administrativo, se verá enfrentado a muy diferentes opciones igualmente viables desde el punto de vista legal y que pueden dar lugar a multas de diferente cuantía. Interrogantes como las que siguen son ilustrativas de lo recién afirmado:

¿Se considera sólo el valor de las operaciones de compra, de venta o ambas? ¿Se considera el valor de todas las transacciones bursátiles o sólo de aquellas en las que se hubieren obtenido ganancias por el mayor valor que pudiere haber resultado entre la compra y la venta? ¿Debe



el valor de una operación irregular determinarse sobre la base de las eventuales pérdidas que una o más transacciones bursátiles hubieren generado en terceros? ¿Se hace alguna distinción según la proporción accionaria que el sancionado tenga en la o las sociedades que participaron en la operación irregular?, entre otras.

Las interrogantes que (sólo a modo ilustrativo) se han indicado son pertinentes, reflejan opciones con resultados muy disímiles en cuanto a la manera en que se estructura la sanción de multa, y denotan con ello el defecto reprochado al precepto legal impugnado en autos.

#### **IV.- AUSENCIA DE CRITERIOS DE GRADUACIÓN.**

**SÉPTIMO.** Si existe incertidumbre respecto del objeto sobre el cual se calcula el porcentaje que sirve de referencia para la determinación del importe de la multa y, además, no existe guía o criterio para realizar el ejercicio de singularización de la sanción ¿cómo puede el juez evaluar la legalidad de lo actuado por la administración? Incluso más, ¿cómo puede el mismo juez fijar el monto de la multa que será impuesta?

Nuevamente, y sólo para seguir ejemplificando otras diversas situaciones que pueden generar un alto grado de incertidumbre (tanto para quien ha de fijar la sanción, como para los regulados susceptibles de ser sancionados) caben preguntas como las siguientes: ¿En qué casos cabe sancionar sólo a la sociedad, sólo a la persona natural que tiene la propiedad mayoritaria y/o el control de la misma, o ambos? ¿Debe hacerse alguna distinción según si se participa como comprador o vendedor, o bien como intermediario entre las partes de una transacción? ¿Hace alguna diferencia el hecho que se aplique una sanción tanto a la sociedad como también a los individuos no propietarios que actuaron en su nombre? Y, en este último caso ¿qué significancia puede tener el grado de involucramiento que dichos individuos puedan haber tenido en la operación? ¿Qué relevancia puede tener el hecho que en la operación irregular el sancionado haya o no obtenido un beneficio? ¿Tiene alguna significación el patrimonio del sancionado al momento de determinar la sanción?, entre otras.

No se está diciendo que la indicación de criterios de graduación proporcionará resultados objetivos y automáticos, pero, como se ha recalcado, se trata de una



circunstancia que exacerba la indeterminación del régimen sancionatorio objetado.

**OCTAVO.** La parte requerida ha sostenido que sí existirían parámetros, ya que se aplicarían los criterios utilizados para el sistema de multa alternativo contemplado en el artículo 27 y 28 de la misma ley. La Superintendencia de Valores y Seguros representada por el Consejo de Defensa del Estado ha planteado que la aplicabilidad de los criterios de los dos artículos recién aludidos se sustentaría en la expresión “No obstante...”.

El planteamiento anterior aspira a “subsanan” la dificultad que representa la inexistencia de una disposición expresa sobre el particular. No obstante, dicha pretensión se encuentra, además, con el inconveniente de que carece de respaldo en la historia legislativa. En efecto, los antecedentes de la génesis del DL. N° 3538, de 1980 (Ley Orgánica de la SVS); de la Ley 18.046 (de Sociedades Anónimas), de 1981; de la Ley N° 18.045 (de Mercado de Valores), de 1981; y de la Ley N° 19.705 (de OPAS), del año 2000, permiten concluir lo opuesto, esto es, que los criterios de graduación contemplados en los artículos 27 y 28 de la Ley de la SVS nunca fueron pensados para ser aplicados al régimen sancionatorio alternativo del artículo 29.

Para comenzar, hay que tener presente que el primer régimen sancionatorio contemplado sobre esta materia fue el establecido en el DL. N° 3538, siendo equivalente al de los actuales artículos 27 y 28, pero con sanciones máximas de menor cuantía (1.000 UF). Muy poco tiempo después, y con ocasión de la discusión que dio origen a la Ley de Sociedades Anónimas, la cual en el texto del proyecto inicial preveía el establecimiento de una sanción alternativa en términos equivalentes al actual artículo 29 (ver Historia de la Ley N° 18.046, p. 254), se decidió, finalmente, reubicar este segundo tipo de multa y concentrar ambos mecanismos sancionatorios en el DL. N° 3538 (ver Historia de la Ley N° 18.046, pp. 350 y 435).

La intención de la modificación al DL N° 3.538 era que la multa del 30% del valor de la operación irregular constituyere un mecanismo alternativo autónomo, tal como se pensó cuando se pretendía incorporar, originalmente, a la Ley N° 18.046. De hecho, la expresión “No obstante ...” fue utilizada, precisamente, para dar forma a la



redacción por la que se ubicó este segundo sistema de multa de "hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular" en el mencionado decreto ley.

Es importante destacar que, en aquella época, no existía consagración normativa alguna de los parámetros de graduación de los artículos 27 y 28 de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros. Dichos criterios de graduación sólo fueron incorporados, mucho tiempo después, con la dictación de la Ley N° 19.705 del año 2000, la cual, además, elevó la multa máxima desde las 1.000 UF originales a las 15.000 UF. Por lo mismo, la frase "No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28 al aplicar una multa" no buscaba que se aplicaran los criterios de graduación de dichos artículos a la multa del artículo 29, inexistentes a esa fecha, como ya se manifestó.

A mayor abundamiento, cabe recordar que, durante la discusión legislativa en la Comisión de Hacienda del Senado, quedó claro que la inclusión de los parámetros de graduación de los nuevos incisos segundos de los artículos 27 y 28 eran precisamente para la aplicación de las multas de tales artículos, lo cual puede constatarse de la transcripción que sigue: "En cuanto al inciso segundo nuevo que se agrega al artículo 27, tiene por objeto precisar que como hay un aumento considerable en los montos a aplicar, existan criterios básicos para la aplicación de las sanciones tales como gravedad y consecuencia del hecho; capacidad económica del infractor y si ha habido reiteración de infracciones en los últimos 24 meses. Tales parámetros que se proponen podrán significar una mayor precisión en la aplicación sancionatoria." (Historia de la Ley N° 19.705, Segundo Trámite Constitucional, Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado).

Por las razones anteriores, queda claro que la expresión "no obstante" no puede ser considerada como garantía suficiente de aplicación de criterios de graduación de los artículos 27 y 28 del DL N° 3.538 al momento de imponerse la multa del artículo 29, requerido en autos.

**NOVENO.** Aun si, a pesar de lo recién explicado, se insistiera que sí son aplicables los criterios de graduación establecidos del mecanismo sancionatorio alternativo, no resulta en absoluto improbable la aplicación del artículo 29 impugnado de una manera que



omita o realice un ejercicio meramente superficial de por qué se multa al requirente con un determinado importe y, además, de porqué se producen las diferencias de trato entre los diferentes sancionados. En otras palabras, incluso si se estimara que los criterios de graduación establecidos en los artículos 27 y 28 son igualmente aplicables al sistema punitivo del artículo 29, el margen de discrecionalidad sigue siendo excesivamente elevado.

**DÉCIMO.** Este Tribunal ha sido estricto respecto de la ausencia expresa en un régimen legal punitivo de criterios que permitan graduar, caso a caso, el quantum de la sanción. Así lo ha recalcado en la STC Rol N° 2922, recaída sobre la misma materia objeto de análisis y en la que expresa, aludiendo a la STC Rol N° 2648, que “le está vedado al legislador -so riesgo de vulnerar el principio de proporcionalidad en el sentido de delimitación de la potestad sancionadora- prescindir de todo criterio para la graduación o determinación del marco de la sanción a aplicar, sea en términos absolutos o de manera excesivamente amplia (...) El esquema habitualmente utilizado se orienta a restringir la discrecionalidad del ente sancionador, a través de la incorporación de directrices que hacen obligatoria la consideración de las circunstancias para la determinación de las correspondientes sanciones, en el caso concreto”. (C. 27°)

**UNDÉCIMO.** En suma, es tal el nivel de imprecisión del régimen sancionatorio debido (por separado y en conjunto) a la vaguedad del concepto de operación irregular sobre el cual ha de calcularse el porcentaje, y a la ausencia de criterios de graduación en el proceso de singularización de las sanciones, que en el ejercicio dirigido a fijar el monto de las multas el órgano administrativo sancionador o el juez estaría creando, más que interpretando, la ley. Y, lo que no es menor, en un ámbito (el sancionatorio) respecto del cual la Constitución exige niveles de precisión mayores que en otros, con independencia de que dicho estándar sea menor que el exigido en el área estrictamente penal.

#### **IV.- CONSIDERACIONES ADICIONALES.**

**A) LA RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS (SVS) ILUSTR A LA AUSENCIA DE GUÍA QUE PARA EL JUZGADOR REPRESENTA EL PRECEPTO LEGAL IMPUGNADO.**



**DUODÉCIMO.** Como aseveración inicial, valga repetir lo ya mencionado más arriba: este Tribunal no afirma que la aplicación del artículo 29, inciso primero, realizada por la autoridad administrativa (o que pueda llegar a efectuar el Poder Judicial) sea contraria a la ley. Esto es así debido a que la vaguedad del objeto sobre el cual se calcula el porcentaje y posterior importe de la multa, así como la ausencia de guía para la singularización de la sanción, dejan el campo abierto para la aplicación de multas de muy difícil trazabilidad en cuanto a la metodología y raciocinio utilizado.

En efecto, no es difícil advertir que la resolución administrativa por la cual se aplica la sanción al requirente carece de un desarrollo que ilumine la razón de por qué al requirente de autos se le ha multado por el importe señalado, y por qué infracciones en concreto se ha aplicado la multa. La resolución sancionatoria solo entrega un monto global, 1.700.000 UF. Asimismo, la resolución tampoco indica cuál podría ser la coherencia detrás de los montos tan disímiles con que se ha multado al resto de los sancionados, entre los cuales, además y sin explicación, hay tanto sociedades como individuos, participantes directos como intermediarios, y personas que habrían recibido beneficios, como también algunas que no obtuvieron ganancia de las operaciones reprochadas.

Como ya se ha señalado, en un proceso en donde se sancionan diversas personas jurídicas y naturales, en virtud de una misma Resolución de la Superintendencia de Valores y Seguros (la N° 223), por su supuesta participación en un mismo "esquema", y en atención a una fundamentación común en el proceso de determinación concreta de las diferentes sanciones en donde parece tratarse a todos -en lo concerniente a esto último- como un conjunto indivisible, resulta imposible descubrir por qué se multa al requirente con un determinado importe y cuáles son los elementos de juicio del proceso de singularización que dan lugar a las diferentes multas aplicadas a los distintos sancionados.

**DECIMOTERCERO.** Como se ha explicado, la vaguedad o imprecisión del régimen legal sancionatorio no permite arribar a una sanción que responda a un proceso determinado o determinable. Esta circunstancia impide que, en teoría, por muy profundo que sea el análisis en virtud del cual se fijan las multas a cada sancionado, lo que hablaría bien de quien lo realice (sea la autoridad administrativa o un juez), no subsana los defectos



estructurales de la ley. En virtud de un acto administrativo o judicial de creación normativa (mal llamado, en este tipo de casos, de "interpretación legal") no es posible enmendar la ausencia de una estructuración y guía legal previa ("ex ante"). Parafraseando lo señalado previamente en forma unánime por este Tribunal, este tipo de exigencia es una "materia primeramente de la ley, para luego ser objeto del consiguiente acto singular que aplica la respectiva sanción" (STC Rol N° 2658, c. 8°).

**B) ACERCA DEL DISEÑO DE LA MULTA COMO PORCENTAJE DE UNA VARIABLE MEDIBLE Y LA LEGISLACIÓN COMPARADA.**

**DECIMOCUARTO.** Es importante comenzar aclarando que la técnica utilizada en diversas legislaciones para expresar el rango de la cuantía de la sanción de multa como un porcentaje sobre un valor susceptible de ser medido no es, en sí misma, problemática desde el punto de vista constitucional.

Existen distintas opciones de diseño para las sanciones pecuniarias, las cuales, según el caso, presentan ventajas y desventajas. Por ejemplo, la justificación de una multa para cuyo importe exista por ley una vinculación específica con la ganancia económica descansa, de manera importante, en el objetivo de reforzar el efecto disuasivo de la sanción, minimizando la posibilidad de que la existencia de una multa máxima legal pueda no ser suficiente en relación al beneficio que la infracción irroga al infractor. Este tipo de sanción puede ser construida, en primer lugar, a partir de una contabilidad precisa de las ganancias realizadas o de las pérdidas evitadas. Una segunda aproximación puede tomar en consideración una rentabilidad estimada o indicativa, utilizando, por ejemplo, información sobre las ventas. Esta última orientación es la que suelen seguir aquellos mecanismos en que la base de la multa se determina según un porcentaje de la facturación o venta del negocio del sujeto infractor involucrado en la actividad considerada ilegal. Esta forma de arribar a la multa aspira elevar el grado de facilidad y objetividad en los cálculos para la determinación de la sanción. Igualmente, en las legislaciones en las que se contempla este modelo suelen existir reglas que detallan la fórmula de cálculo y, desde luego, criterios de graduación que, en conjunto, constriñan los espacios de discrecionalidad



de la entidad llamada a determinar las sanciones y proporcionen un mayor grado de precisión y transparencia.

**DECIMOQUINTO.** Teniendo en consideración lo anterior, no llama la atención que, en el ámbito de la libre competencia y con ocasión del régimen de multas calculadas, entre otros factores, en base a un porcentaje de las ventas, la Comisión Europea haya expresado que “[l]os principios fijados en las presentes Directrices deben servir para asegurar la transparencia y el carácter objetivo de las Decisiones de la Comisión, de cara tanto a las empresas como al Tribunal de Justicia, al tiempo que se asienta el margen discrecional que el legislador deja a la Comisión a la hora de fijar las multas dentro del límite del 10% del volumen de negocios global de las empresas. No obstante, este margen deberá expresarse dentro de una línea política coherente y no discriminatoria adaptada a los objetivos perseguidos en la represión de las infracciones de las normas de competencia” (Directrices para el cálculo de las multas impuestas en aplicación del apartado 2 del artículo 15 del Reglamento N° 17 y del apartado 5 del artículo 65 del Tratado CECA -publicadas en el Diario Oficial [OJC] de fecha 14.01.98).

**DECIMOSEXTO.** Desafortunadamente, desde una perspectiva constitucional, el mecanismo sancionatorio alternativo que se establece en el artículo 29 en su aplicación a casos como el de autos no sólo no avanza en términos de transparencia y objetividad, sino que, ante la ausencia de parámetros de graduación, ni siquiera garantiza una cierta asociación con el beneficio económico que se pueda haber obtenido de la conducta imputada como ilícita.

**DECIMOSÉPTIMO.** Considerando lo anotado precedentemente, resulta paradójico que quienes han defendido la postura a favor del rechazo de este tipo de requerimientos hayan recurrido a la legislación extranjera, en especial la europea, para sustentar su posición. En efecto, en dicho tipo de legislación lo usual es: (i) que el valor de medición sobre el que se calcula el porcentaje (en aquellos casos en que se utiliza este mecanismo) sea más preciso; (ii) que se contemplen diversos parámetros a tener en consideración para la graduación de las sanciones al caso particular; (iii) que se distinga entre el monto máximo de la multa que puede imponerse a las empresas y a los individuos; y (iv) que, a través de reglas infra-legales, se detallen



con un importante grado de determinación y especificidad los pasos y cálculos que deben efectuarse para la singularización del monto de la multa a ser impuesta (véase, por ejemplo, el Decision Procedure and Penalties Manual del Reino Unido). Como ya se ha explicado, nada o muy poco de eso es recogido en el diseño sancionatorio objetado en la presente acción de inaplicabilidad.

**C) ACERCA DE LA FUNCIÓN DISUASIVA DEL RÉGIMEN SANCIONATORIO OBJETADO, DE LA INCIDENCIA QUE OTRO TIPO DE SANCIONES Y/O ACCIONES PRIVADAS DE INDEMNIZACIÓN DE PERJUICIOS TIENEN SOBRE EL PARTICULAR, Y DE LA FUNCIÓN RETRIBUTIVA COMO FRONTERA O LÍMITE CONSTITUCIONAL.**

**DECIMOCTAVO.** Una posible explicación reside, eventualmente, en un diferente entendimiento de lo que está en discusión en esta sede constitucional. La postura por el rechazo de este tipo de requerimientos, de la manera en que ha sido expuesta en el voto disidente de la STC Rol N° 2922, pone gran énfasis en la función disuasiva que han de tener las sanciones administrativas, para lo cual destaca la relevancia de que los regímenes sancionatorios posibiliten la imposición de multas lo suficientemente altas (para lo cual intenta demostrar que, de acuerdo a cifras de la Superintendencia, el régimen alternativo de los artículos 27 y 28 resulta inidóneo para tal propósito). En el mismo sentido, se recalca la importancia de que el diseño sancionatorio no impida que el infractor que se ha beneficiado con la comisión del ilícito sea despojado de dicha ganancia (disgorgement). Y, por último, se alude a la utilidad de que también sea factible sancionar a los individuos como una manera de disciplinar la organización.

**DECIMONOVENO.** Al respecto, es necesario afirmar que este Tribunal no acoge el requerimiento de inaplicabilidad porque esté en desacuerdo con principios como los recién aludidos. No está en discusión la utilidad de que los regímenes sancionatorios puedan consagrar multas máximas de cuantía elevada, o que contemplen sanciones no sólo a las empresas, sino también a los individuos, o que exista la posibilidad legal de evitar que el infractor termine sacando provecho de la ganancia ilícita obtenida.

**VIGÉSIMO.** El desacuerdo fundamental dice relación con lo que este Tribunal entiende como la ausencia de debida consideración por la racionalidad y justicia



procedimental que le es asegurada a todas las personas en virtud de lo dispuesto en el artículo 19, N° 3°, inciso sexto, de la Constitución. Esto significa, como ya se ha expresado en forma repetida, reconocer el rol limitador derivado de la función retributiva de toda sanción, lo cual está vinculado, a su vez, con el valor de la justicia, proporcionalidad o prohibición del exceso punitivo, así como con un presupuesto básico para el logro de lo anterior: que la estructura de la sanción y los parámetros procedimentales para su determinación al caso individual no carezcan de mecanismos y pautas legales específicas y determinadas. Sin perjuicio de reconocer que en el caso de sanciones no penales existe un mayor espacio, en cuanto a su racionalidad y justificación, para objetivos disuasivos, el precepto legal bajo análisis es de tal precariedad en cuanto a su densidad normativa, que no supera el estándar constitucional mínimo exigible.

**VIGÉSIMO PRIMERO.** No compartimos el énfasis en la afirmación de una supuesta falta de idoneidad del régimen sancionatorio alternativo (artículos 27 y 28) evaluada a priori y haciendo fe en aspectos respecto de los cuales podría existir controversia entre las partes. Asimismo, estimamos que no tiene sentido intentar demostrar las hipotéticas limitaciones del aludido régimen de multa máxima escalonada de los mencionados artículos como argumento a favor de la constitucionalidad del régimen alternativo. Este tipo de razonamiento pierde el punto de aquello que es objeto de escrutinio constitucional. Igualmente, la Superintendencia, a través del Consejo de Defensa del Estado, ha llegado a destacar, equivocadamente a nuestro entender, la incertidumbre y falta de transparencia como valores útiles para hacer frente a una aproximación racional, calculadora y oportunista de los regulados al momento de decidir si cometer o no una infracción. Adicionalmente, este Tribunal plantea que se incurre en un error al no tomar en consideración la contribución que otros tipos de sanciones o remedios legales disponibles en este caso hacen para disuadir la comisión de conductas ilícitas, tales como las sanciones penales, sanciones individuales no pecuniarias (como la inhabilidad) e, indirectamente, las acciones privadas de indemnización de perjuicios, las que por la vía de la obtención de compensación por las pérdidas sufridas (en transacciones bursátiles con características, muchas veces, de juegos de suma cero -lo que gana una parte lo pierde la otra en idéntico monto)-



favorecen la devolución de la ganancia obtenida ilícitamente (*disgorgement*).

**VIGÉSIMO SEGUNDO.** *DISUASIÓN Y RETRIBUCIÓN (JUSTICIA O PROPORCIONALIDAD)*. Una sanción puede tener una variedad de justificaciones o funciones, entre ellas, la retribución y la disuasión. Es posible sostener, asimismo, que la opción por el tipo de función con que se establece una sanción es, generalmente, una materia de política pública a ser determinada por el legislador. Sin embargo, también es cierto que la severidad de una sanción no puede carecer de límite. Del principio que exige racionalidad y justicia en los procedimientos se desprende la prohibición de establecer sanciones de severidad excesiva.

Independiente de que se admita que una sanción puede tener, efectivamente, una función disuasiva, en especial en el ámbito regulatorio - económico, la severidad de la sanción que merece la conducta infraccional no puede estar desligada de la justicia o proporcionalidad derivada de la gravedad asociada a la conducta (en abstracto y en concreto) y a quien la ha cometido. En este sentido, en un ámbito regulatorio en donde la disuasión tiene un rol importante, la función retributiva o de justo merecimiento de la sanción siempre debe estar presente y actuar como frontera o límite del quantum de la pena (en este caso, de una administrativa).

Cabe advertir que no se está aludiendo a una proporcionalidad rigurosa o casi matemática, sino a una situación en que la ley provea los mecanismos para evitar una reacción punitiva del Estado significativamente desproporcionada y, por ende, injusta. Vale recordar que la función disuasoria de una sanción puede verse satisfecha tanto con una multa excesivamente gravosa como con una menos intensa. Por lo mismo, como ya se señaló, resulta indispensable no traspasar ciertas fronteras basadas en la justicia retributiva. El sistema constitucional chileno vigente reconoce este tipo de relación (ver STC Rol N° 2995) y es rol de este Tribunal verificar que la estructura de los regímenes legales sancionatorios no vulnere la racionalidad y justicia que la Carta Fundamental ha querido asegurar a todas las personas.

**V.- CONCLUSIÓN: SE VULNERA EL ARTÍCULO 19, N° 3°, INCISO SEXTO, DE LA CONSTITUCIÓN.**



**VIGÉSIMO TERCERO.** Atendido lo expuesto y razonado, la disposición contenida en el artículo 29, inciso primero, del DL. N° 3538 resulta contraria a lo dispuesto en el inciso sexto del artículo 19, N° 3°, de la Constitución Política de la República.

**Y TENIENDO PRESENTE** lo dispuesto en el artículo 93, incisos primero, N° 6°, y decimoprimer, y en las demás disposiciones citadas y pertinentes de la Constitución Política de la República y de la Ley N° 17.997, Orgánica Constitucional del Tribunal Constitucional,

**SE RESUELVE:**

- I. **QUE SE ACOGE EL REQUERIMIENTO DEDUCIDO A FOJAS 1 Y SIGUIENTES, DECLARÁNDOSE LA INAPLICABILIDAD DEL ARTÍCULO 29, INCISO PRIMERO, DEL DECRETO LEY N° 3.538, DE 1980, EL CUAL DISPONE LO SIGUIENTE: "NO OBSTANTE LO EXPRESADO EN LOS ARTÍCULOS 27 Y 28, AL APLICAR UNA MULTA, LA SUPERINTENDENCIA, A SU ELECCIÓN, PODRÁ FIJAR SU MONTO DE ACUERDO A LOS LÍMITES EN ELLOS ESTABLECIDOS O HASTA EN UN 30% DEL VALOR DE LA EMISIÓN U OPERACIÓN IRREGULAR.", EN LA GESTIÓN PENDIENTE CAUSA ROL 7250-2016, SEGUIDA ANTE LA ILUSTRÍSIMA CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO.**
- II. **ÁLCESE LA SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DECRETADA EN AUTOS. OFÍCIESE A TAL EFECTO.**

**PREVENCIÓN**

Se previene que la Ministra señora Marisol Peña Torres concurre a la decisión de acoger el requerimiento sólo en cuanto a las expresiones "*a su elección*" y "*hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular*", contenidas en el inciso primero del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, de 1980, en base a las siguientes consideraciones:

1°. Que el requerimiento de autos impugna el artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, de 1980, que Crea la Superintendencia de Valores y Seguros, debidamente reproducido en la parte expositiva y, también, en el razonamiento de la mayoría. Según se desprende del precepto reprochado, la norma impugnada consulta dos



hipótesis distintas y separadas por la conjunción "o". Dichas hipótesis son:

1) En caso de infracción a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que rijan el mercado de valores y seguros, o de incumplimiento de las instrucciones y órdenes que imparta, la Superintendencia de Valores y Seguros, puede aplicar una multa, a su elección, cuyo monto se fijará "de acuerdo a los límites establecidos en los artículos 27 y 28".

2) En caso de infracción a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que rijan el mercado de valores y seguros, o de incumplimiento de las instrucciones y órdenes que imparta, la Superintendencia de Valores y Seguros, puede aplicar, a su elección, una multa que se eleve "hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular.";

2°. Que, como puede observarse, en la primera hipótesis, existe una remisión normativa a los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538, de 1980, que indican los criterios para la determinación de las multas tanto en el caso de las sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de la Superintendencia (artículo 27, inciso segundo) cuanto en la situación de las personas o entidades diversas de aquellas, pero sujetas asimismo a la fiscalización o supervisión de la Superintendencia (artículo 28, inciso segundo).

Los aludidos criterios para determinar el monto específico de las multas a aplicar son los mismos en ambos artículos: a) la gravedad y las consecuencias del hecho; b) la capacidad económica del infractor y c) si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses (reincidencia);

3°. Que, por lo demás, los criterios antes recordados son comunes al ejercicio de la potestad sancionatoria del Estado en materia de mercado de valores como lo demuestra, por ejemplo, el examen de las legislaciones de España y de Gran Bretaña.

En efecto, el Real Decreto Legislativo N° 4/2015, de 23 de octubre de 2015, que contiene el texto refundido de la Ley de Mercado de Valores de España, contempla la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ejerza su potestad sancionatoria respecto de diversas conductas tipificadas en dicho cuerpo legal. El artículo 310.1 del mismo indica los criterios a tener en cuenta para la aplicación de las sanciones remitiéndose,



para estos efectos, a lo previsto en el artículo 29.3 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre. Entre ellos se consideran: la naturaleza y entidad de la infracción (letra a); la solidez financiera de la persona física o jurídica responsable de la infracción reflejada, entre otros elementos objetivables, en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable o en los ingresos anuales de la persona física (letra c); la gravedad y persistencia temporal del peligro ocasionado o del perjuicio causado (letra d) y la conducta anterior de la entidad en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecten, atendiendo a las sanciones firmes que le hubieren sido impuestas, durante los últimos cinco años (letra l), entre otras.

Pero, además, existe una particular preocupación del legislador español por el respeto al principio de proporcionalidad en la aplicación de las sanciones, que sostiene una de las impugnaciones planteadas en estos autos (fojas 9). Así lo revela el artículo 131.3 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, sobre Régimen Jurídico del Sector Público que indica que: *“En la determinación normativa del régimen sancionador, así como en la imposición de sanciones por las Administraciones Públicas se deberá guardar la debida idoneidad y necesidad de la sanción a imponer y su adecuación a la gravedad del hecho constitutivo de la infracción. La graduación de la sanción considerará especialmente los siguientes criterios: a) El grado de culpabilidad o la existencia de intencionalidad; b) La continuidad o persistencia en la conducta infractora; c) La naturaleza de los perjuicios causados; d) La reincidencia, por comisión en el término de un año de más de una infracción de la misma naturaleza cuando así haya sido declarado por resolución firme en vía administrativa.”*

Por su parte, en Gran Bretaña, la FSMA 2000 que permite sancionar el abuso de mercado (“market abuse”) precisa, asimismo, una serie de criterios para la determinación de las multas y su monto que aplique la autoridad administrativa en estos casos. Así, la política respectiva debe considerar lineamientos tales como: a) si la conducta sancionable tuvo un efecto adverso al mercado y, si es así, qué tan serio fue; b) si tal conducta fue deliberada o imprudente; y c) si el sancionado es un individuo (artículo 124(1));

4°. Que, en Chile, por su parte, los criterios para la determinación de multas contemplados en los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538, de 1980, coinciden, casi



en su integridad, con aquellos que deben ser considerados por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia para la determinación de las multas que imponga (artículo 17 K, inciso final, de la Ley N° 19.911) como también con aquellos que deben ser ponderados por la Superintendencia de Electricidad y Combustibles a efectos de imponer las sanciones de multa que le faculta la ley (artículo 16° de la Ley N° 18.410);

5°. Que, a diferencia de lo que ocurre con la primera hipótesis de aplicación de multas por la Superintendencia, a que se refiere el inciso primero del artículo 29 del aludido Decreto Ley N° 3538, en la segunda hipótesis contemplada en esa norma, no existe -ni directamente ni por remisión a otra norma de rango legal- ningún criterio o parámetro objetivo que permita graduar la potestad discrecional con que actúa dicho ente fiscalizador al imponer multas, las que pueden elevarse hasta el 30% del valor de la emisión u operación irregular. Esta falta de precisión es precisamente impugnada en el requerimiento aludiendo a la infracción al principio de legalidad (fojas 5 y siguientes) asegurado en el artículo 19 N° 3° de la Carta Fundamental.

En este sentido, sostiene el requirente que en virtud de dicho principio, y a la luz de la propia jurisprudencia de este Tribunal, el precepto legal que impugna no contiene elementos que permitan justificar en la ley la multa pues: (i) se le entrega al ente sancionador un derecho de "elección" en su aplicación; (ii) no contempla criterios objetivos para determinar la base de la multa; y (iii) carece de parámetros para aplicar el porcentaje dentro del margen indicado en la norma. Concluye que *"Así, es imposible considerar que se cumple el principio de legalidad, pues quien actúa no tiene posibilidad de vislumbrar las consecuencias de sus eventuales actos, fundamento final del derecho contenido en el artículo 19 N° 3 de la Constitución."* (Fojas 7 vlt.);

6°. Que, en efecto, es fácil advertir que la parte final del inciso primero del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538 no fija los parámetros con arreglo a los cuales deban imponerse las multas por la Superintendencia de Valores y Seguros dejando entregada su determinación al libre criterio del órgano administrativo sancionador. En consecuencia, un posible infractor de las normas que rigen al mercado de valores no puede conocer anticipadamente hasta qué monto de multa arriesga con su



conducta, pues la ley utiliza términos tan vagos como *"hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular."* Bajo esta perspectiva, se infringe claramente el principio de legalidad de las penas que, de conformidad con lo prevenido en el inciso final del artículo 19 N° 3° de la Constitución, exige que tanto la conducta como la pena respectiva estén expresamente descritas en la ley, de modo que sea previsible, para cualquier persona, natural o jurídica, apreciar de antemano, las consecuencias de la conducta sancionada;

7°. Que, en este caso concreto, se infringe, además, el principio de proporcionalidad de las sanciones, pues, como plantea el propio requirente, *"Si se aplica el máximo de la sanción de los artículos 27 o 28, se alcanza un tope de UF 75.000.- (suponiendo que existieran "operaciones reiteradas de la misma naturaleza"). Si ese máximo se compara con las UF 1.700.000.- a que se condenó a mi representado, indudablemente ello escapa con mucho a la razonabilidad y proporcionalidad"*. Agrega que *"estamos frente a una disposición legal que sirve de fundamento para el ejercicio de potestades sancionatoria (sic), que carece de criterios o parámetros objetivos para determinar el monto de dicha sanción, y con ello entrega la fijación de ella a la arbitrariedad del órgano sancionador, lo que se observa claramente en la gestión pendiente vinculada al presente requerimiento, y la imposición de sanciones exorbitantes, desproporcionadas, infundadas, y carentes de toda razonabilidad."* (Fojas 4 vlt. Y 5).

En efecto, la multa de 1.700.000 UF (unidades de fomento), aplicada al requirente, ha tenido como base lo dispuesto en los artículos 27, 28, 29 y 33 del D.L. N° 3538, por infracción a lo previsto en los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, en el Título XVI de la Ley N° 18.046 y en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045. (Fojas 368 vlt. y 369).

Sin embargo, el monto de la multa aplicada excede, con creces, los límites que pueden aplicarse a las personas naturales conforme al artículo 28 del decreto ley de que se trata, según el cual la multa que se imponga debe ser equivalente a 15.000 unidades de fomento, salvo que se trate de infracciones reiteradas de la misma naturaleza, caso en que la multa puede elevarse hasta cinco veces dicho monto máximo, esto es, 75.000 unidades de fomento (artículo 28, letra b), del Decreto ley N° 3538).



La sola comparación de cifras consignada previamente revela que, en la gestión pendiente en estos autos, se reclama de una multa impuesta por la Superintendencia de Valores y Seguros que supera los límites máximos establecidos en el artículo 28 del Decreto Ley N° 3538.

De lo anterior, sólo puede colegirse que aquí no se ha aplicado la primera hipótesis contemplada en el artículo 29 del mismo decreto ley -y descrita en el considerando 2° de este voto- sino que la segunda hipótesis, esto es, que "a su elección", la Superintendencia de Valores y Seguros ha fijado una multa en un rango que puede llegar hasta un 30% del valor de la emisión u operación irregular. Ello supone que la aplicación de esta última parte del inciso primero del artículo 29 del D.L N° 3538 vulnera el principio de proporcionalidad que se desprende de las garantías constitucionales de la igualdad ante la ley, en cuanto prohíbe las diferencias arbitrarias, y del debido proceso legal así como de las cláusulas generales vinculadas con el Estado de Derecho y de la norma que asegura la protección a la esencia de los derechos (STC Rol N° 2922, c. 19°), pues la multa se impone sobre la base del exclusivo criterio de la Superintendencia sin que la norma consulte criterios objetivos que la fundamenten y justifiquen a la luz de la infracción cometida. Y es que la proporcionalidad de la multa exige, como mínimo, acreditar la gravedad de la misma junto con sus consecuencias en el mercado de que se trata, lo que no fluye del precepto reprochado;

8°. Que, sobre la base de los razonamientos que preceden, esta Ministra previene que la acción de inaplicabilidad de fojas 1 debió ser acogida únicamente en cuanto a las expresiones "a su elección" y "o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular" contenidas en el inciso primero del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, de 1980 por infringir su aplicación, en el caso concreto sometido a este Tribunal, los principios de legalidad de las penas y de proporcionalidad que se desprenden del artículo 19 N°s 2° y 3° de la Constitución Política.

### **DISIDENCIA**



**Acordada con el voto en contra de los Ministros señores Carlos Carmona Santander, Gonzalo García Pino, Domingo Hernández Emparanza y Nelson Pozo Silva, quienes estuvieron por rechazar el requerimiento, por las razones que a continuación exponen:**

**A. Argumentos del rechazo de los Ministros señores Carlos Carmona Santander, Gonzalo García Pino y Domingo Hernández Emparanza.**

**I.- La sanción impuesta por la Superintendencia de Valores y Seguros como base de la impugnación del requerimiento.**

1. Que a fs. 15 y siguientes, consta la acusación que formuló la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, SVS) en contra del requirente, por la infracción de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, del Título XVI de la misma ley y los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045. Las conductas que se subsumen en cada una de estas infracciones son descritas a fs. 365 vuelta y siguientes. La SVS estableció que "se ha dado cuenta de operaciones que surgen como producto de actuaciones y decisiones de una persona sofisticada y avezada en la materia de inversiones que han operado en el mercado bursátil por diversas sociedades, durante largos años, y participado en acuerdos de gobierno de compañías." (fs. 356 vuelta). Asimismo, concluyó que el requirente, como controlador de SQM y dueño de las Sociedades Relacionadas coordinó el esquema bursátil, y fue "ideólogo, promotor y principal beneficiado por el esquema" (fs. 356 vuelta);

**II.- La sanción está definida en los artículos 27, 28 y 29 del Decreto Ley N° 3.538.**

2. Que la sanción concreta aplicada está definida en el artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538 que dispone lo siguiente:

*"No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28 al aplicar una multa, la Superintendencia, a su elección, podrá fijar su monto de acuerdo a los límites en ellos establecidos o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular.*



*Para los efectos de los artículos precitados se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones, entre las cuales no medie un período superior a doce meses.”;*

3. Que, la multa del señor Ponce Lerou ascendió a UF 1.700.000 y fue definida de conformidad con el precepto impugnado, y tal como resolvió la Superintendencia, considerando los artículos 27 y 28 del mismo Decreto Ley, en el considerando 1622 de la Resolución respectiva de la SVS (fs. 368 vuelta);

### **III.- Los derechos constitucionales que se estiman vulnerados por el requirente.**

4. Que el requirente sostiene que la aplicación del inciso primero del precepto impugnado vulnera el artículo 19 numerales 2° y 3° de la Constitución. En primer lugar, argumenta que se vulnera el principio de proporcionalidad, pues, citando la Sentencia Rol N° 2922-15, se trataría de una “potestad discrecional arbitraria que no se compadece con las exigencias mínimas de un Estado de Derecho, que permitan fundamentar la decisión y, luego de una detallada subsunción de los hechos al derecho, señalar de manera lógica y precisa cual es la razón del quantum de la sanción cumpliendo así los presupuestos de un debido proceso administrativo” (considerando 49°). En segundo lugar, alega la infracción del principio de legalidad, pues el sancionado no conoce, previo a la decisión discrecional de la autoridad, la norma sobre la cual se basará su condena, sin poder prever una eventual condena. El precepto impugnado permite al órgano sancionador elegir entre dos estatutos distintos, sin que la ley defina parámetros objetivos, previsibles y ciertos que permitan fundar tal decisión. También alega la vulneración de la igualdad ante la ley y el debido proceso, ya que el tratamiento distinto que ha afectado al requirente debe fundarse en presupuestos razonables y objetivos;

### **IV.- Cuestiones de legalidad que no son de competencia constitucional.**

5. Que este Tribunal no debe pronunciarse acerca de la veracidad de las imputaciones, o cuestionar la responsabilidad del requirente que fue establecida por la SVS y que en último término será examinada por el juez



del fondo. Es el juez del fondo quien debe examinar la legalidad de la imposición de la multa, y valorar todos los antecedentes de hecho que apoyen los argumentos de las partes. En este análisis, es una cuestión de legalidad, y no de constitucionalidad, determinar el monto de las operaciones irregulares que permiten precisar el máximo de las multas;

**V.- Criterios para determinar el presente caso constitucional.**

6. Que cabe identificar las cuestiones sobre las cuales nos pronunciaremos a objeto de precisar el contenido de la impugnación hecha por el requirente. En primer lugar, examinaremos la predeterminación constitucional de las sanciones administrativas. En segundo lugar, la existencia de sanciones administrativas en sentido estricto y lato. En tercer lugar, la legalidad y la tipicidad como presupuestos en el establecimiento de una sanción óptima. En cuarto lugar, los bienes jurídicos protegidos en el mercado de valores y el marco de actuación de sus operadores en él. En quinto lugar, las modalidades de las multas en el ordenamiento del mercado de valores. En sexto lugar, la concurrencia de la necesaria combinación entre la aplicación de los principios de legalidad y de proporcionalidad. En séptimo lugar, el examen de proporcionalidad a partir de los criterios de aplicación de los artículos 27 y 28 del DL N° 3538. En octavo lugar, el test de proporcionalidad. Finalmente, la estimación de la multa como confiscación;

**VI.- Marco constitucional de las sanciones administrativas.**

7. Que nuestra Constitución dispone de un conjunto amplio de garantías a partir de las cuales se desarrolla el Derecho Penal con mandatos directos hacia el legislador. Eso abarca desde la configuración formal y sustancial de los delitos con garantías como el principio de legalidad, de irretroactividad de la ley penal, de interdicción de las presunciones de derecho, de densidad normativa del principio de tipicidad (artículo 19, numeral 3° de la Constitución) hasta la configuración del proceso penal mismo. En estas últimas hay reserva legal en cuestiones procesales (artículo 63, numeral 3°), garantías institucionales como la autonomía del Ministerio Público (artículo 83 y siguientes de la



Constitución), garantías de control en el ejercicio de la acción penal (artículo 19, numeral 3°) y reconocimiento de derechos de las víctimas de delitos (artículos 19 numeral 3° y 83 de la Constitución), entre otros preceptos legales. En materia de libertad para el establecimiento de las penas por parte del legislador hay restricciones formales (artículo 19, numeral 1° inciso tercero de la Constitución); sustantivas (artículo 5° inciso segundo de la Constitución en relación con los tratados internacionales en materia de derechos humanos y artículo 19, numeral 1°, inciso cuarto de la Constitución) y materiales (artículo 19, numeral 7°, literal g) de la Constitución). Asimismo, hay reglas de Derecho Penal especial en materia antiterrorista (artículo 9°, artículo 19, numeral 7°, literal e) de la Constitución). En fin, un conjunto de derechos, garantías e instituciones que predeterminan un marco constitucional restrictivo en el establecimiento de delitos. No es del caso explicar que todas ellas son el resultado de una sedimentación histórica, doctrinaria e institucional de enorme densidad conceptual y normativa que ha sido desarrollada por la jurisprudencia ordinaria y constitucional en cada uno de los países que se ciñen a este modelo específico de Estado de Derecho;

8. Que, por el contrario, a diferencia de otras Constituciones que realizan el vínculo directo en sede constitucional de la naturaleza de las sanciones administrativas en relación con las penales (a título de ejemplo, el artículo 25.1 de la Constitución Española), nuestra Constitución solo tiene algunas reglas fragmentarias en materia sancionatoria e infraccional. Entre ellas, hay procedimientos contenciosos sancionatorios de naturaleza constitucional ante el Tribunal Constitucional en relación con las causales de cesación en el cargo de los parlamentarios (artículo 60 de la Constitución) y por infracciones al pluralismo político y a los principios básicos del régimen democrático y constitucional (artículo 19, numeral 15°, inciso sexto de la Constitución). Solo destaca una norma de limitación directa al legislador en materia punitiva sancionatoria: no podrá imponer como sanción la pérdida de derechos previsionales (artículo 19, numeral 7°, literal h);

9. Que esta denotada ausencia normativa en sede constitucional ha sido densificada por la interpretación del Tribunal Constitucional en orden a que el Derecho



Administrativo Sancionador obedece a un mismo *ius puniendi* estatal participando de las características constitucionales del Derecho Penal, aunque con matices (STC Roles 244, 479, 1518, 2264 y 2946, entre otras);

**10.** Que el reconocimiento del grado de aplicación ha dado cuenta de un examen complejo de matices que no pueden darse en una descripción gruesa de garantías. Por de pronto, la Constitución no establece una regla específica que permita orientar la actuación del legislador en el establecimiento de sanciones. Una cuestión es que las penas y las sanciones sean parte de una manifestación única del *ius puniendi* estatal y otra muy distinta es que el Derecho Administrativo Sancionador sea un mecanismo de graduación de penas menores sin solución de continuidad. Eso debilita el sentido que las diferencia. Siguiendo a Alejandro Nieto, el Derecho Penal es un derecho retributivo y en cambio el ámbito administrativo es un derecho preventivo, puesto que éste pretende corregir la conducta para evitar que se cometan nuevas infracciones favoreciendo la dimensión del fin colectivo que se atribuye al interés público existente detrás de la actuación administrativa. "Ni la legalidad, ni la reserva de ley, ni la tipificación, ni la culpabilidad, ni el non bis in ídem, ni la prescripción tienen el mismo alcance en el Derecho Penal que en el Derecho Administrativo. Lo difícil, con todo, es graduar con precisión la diferente intensidad de tales matices, para lo que no parece existir un criterio general" [Alejandro NIETO (1994), Derecho Administrativo Sancionador, 2° edición ampliada, Tecnos, Madrid, pp. 173-174]. Eso tiene un conjunto de efectos que impiden la automatización de garantías válidas para ambas categorías. Incluso desde el punto de partida, el legislador establece las sanciones y las penas con criterio de *ultima ratio*, pero cuáles son efectivamente las últimas, restrictivas y acotadas figuras típicas que se deben establecer. Tal cuestión no se resuelve con una remisión genérica a un único *ius puniendi*. [Alarcón, Lucía (2014), Los confines de las sanciones: en busca de la frontera entre derecho penal y derecho administrativo sancionador, RAP, N° 195, pp. 135-167, Madrid];

**11.** Que al no existir una densidad tan sustantiva de normas constitucionales sobre el Derecho Administrativo Sancionador así como por el tipo de bienes jurídicos que involucra, el legislador goza, prima facie, de un espacio



de determinación de las infracciones superior que el legislador penal;

**VII.- Sanciones administrativas en sentido estricto y sentido lato.**

**12.** Que no resulta siempre claro el concepto de sanción administrativa que se está reprochando. Por lo mismo, parece necesario distinguir la noción de sanción en un sentido lato respecto de sanción en un sentido técnico o estricto. El origen de la controversia de la noción de sanción se funda en la conceptualización atribuida a Hans Kelsen de la idea de sanción y el papel que ésta juega en la determinación coactiva del derecho para diferenciarla de otro tipo de obligaciones en cuanto efecto del binomio violación de normas/consecuencia desfavorable [Kelsen, Hans (2012), Teoría pura del derecho. Introducción a la ciencia del derecho, (Traducción de Moisés Nilve), Ediciones Coyoacán, México], pp. 79-86]. La noción de sanción administrativa se funda en una lectura muy amplia de la idea de sanción en Kelsen, atribuyendo cualquier resultado normativo adverso a un ciudadano como efecto jurídico punitivo designándolo como si fuera una sanción [Cano Campos, Tomás (2011), ¿Es una sanción la retirada de puntos del permiso de conducir?, RAP, N° 1984, pp. 101-103];

**13.** Que la sanción en un sentido lato ha llevado a que figuras tales como la revocación de actos favorables, la pérdida de derechos, prohibiciones temporales, inhabilidades generales o especiales para participar en procesos concursales o de selección del empleo público, o de inhabilitación de contratación pública, devolución de beneficios sociales indebidamente percibidos, reintegro de subvenciones, multas coercitivas o recargos tributarios por retraso en el pago de tributos y muchas otras figuras más sean rotuladas como sanción administrativa [Rebollo Puig, Manuel (2010), "Sanciones pecuniarias" en Lozano Cutanda, Blanca, Diccionario de sanciones administrativas, Iustel, Madrid, pp. 985-1000]. Por lo mismo, es tarea del ámbito jurisdiccional distinguir las sanciones respecto de las medidas de intervención o policía administrativa de contenido igualmente desfavorable para sus destinatarios [Casino Rubio, Miguel, (2015), "La potestad sancionadora de la Administración y vuelta a la casilla de salida", en Documentación Administrativa, N° 2];



**14.** Que, no obstante lo reseñado, la norma impugnada está referida a la quintaesencia de las sanciones administrativas: la multa, la cual se inserta plenamente en lo que se entiende como una sanción administrativa en un sentido técnico y estricto;

**VIII.- La tipicidad y legalidad como presupuestos del establecimiento de una sanción óptima.**

**15.** Que el principio de legalidad y el de tipicidad, desarrollados en los incisos octavo y noveno del numeral 3° del artículo 19, se configuran como garantías formales y sustantivas, a la vez, en el establecimiento de los delitos, los cuales se extienden plenamente al régimen infraccional. Lo anterior, significa que solo el legislador debe definir la infracción misma. En tal sentido, no será constitucional la calificación ad hoc de las infracciones realizadas con posterioridad a su fijación y, por ende, no incorporada desde el inicio en la previsión legal. Este asunto resulta pacífico en esta causa;

**16.** Que es plausible diferenciar entre la legalidad y tipicidad de la infracción, por un lado, y la sanción misma, por otro, de tal manera que entre ellas exista la debida correspondencia y armonía que permita, con meridiana eficacia, que los bienes jurídicos que se pretenden cautelar tengan protección. Por lo mismo, es inextricable el vínculo que une a infracción con sanción, puesto que las valoraciones de las conductas que el legislador reprocha se hacen teniendo siempre en consideración una proporción entre éstas;

**17.** Que, sin embargo, en este caso el requirente solo impugna la multa y no el ilícito administrativo que se le imputa. Para efectos constitucionales, una cuestión es alegar la textura abierta en la construcción de la conducta ilícita y otra distinta es la sanción resultante en un contexto en donde el juzgador tiene libertad para moverse dentro de los límites legales a efectos de imponer la sanción. Si bien ambas se definen de acuerdo al principio de legalidad, los criterios y garantías constitucionales que permiten su construcción son diferentes. Si no cuestiono el ilícito administrativo parto de la base que la estimación administrativa de la conducta típica calificada como tal es correcta pero su pena está insuficientemente aplicada por ser desproporcionada, carente de límites o con exceso de



poder y, por ende, susceptible de ser declarada inconstitucional. Reconoce los hechos y coherentemente acepta la subsunción jurídica de los hechos en la norma y rechaza la multa por desproporcionada. Cabe recordar que la textura abierta de los ilícitos opera de manera binaria: existe infracción o no. En cambio, la dimensión abierta de la sanción opera de manera alternativa: la sanción no es desproporcionada en sí misma sino que lo puede ser en una relación objetiva vinculada a un parámetro. El cuestionamiento no puede realizarse, por tanto, a un porcentaje de la multa sino que a su desproporción en relación con algo y ese algo es la conducta que el propio requirente estima que sí efectuó;

**18.** Que, asimismo, la determinación del marco punitivo es resorte del legislador y la determinación individual de la pena le compete al juez o a la autoridad administrativa sancionadora. Cualquier decisión que éste adopte dentro del marco punitivo y siguiendo las reglas legales es, potencialmente y a primera vista, admisible. Lo anterior, porque la sanción de una conducta estimada ilícita por todos debe juzgarse en consonancia con la misma, y para ello el legislador le entregó un abanico punitivo que debe vincularse con los bienes jurídicos que cautela la norma;

**19.** Que el margen para determinar la sanción óptima tiene que ver con una cuestión técnica relativa al tipo de sanciones que es posible establecer. Ese tema lo analizaremos específicamente más adelante, pero cabe constatar que el resultado de la pena óptima o justa tiene que ver con el hecho de que el legislador predetermine un régimen que sea cierto, claro y predeterminado pero que, a la vez, tenga la aptitud y flexibilidad necesario para subsumir todas las infracciones a un régimen efectivamente sancionatorio y no a uno sujeto a la disponibilidad del infractor;

#### **IX.- Bienes jurídicos del mercado de capitales y la libertad para operar en él.**

**20.** Que, como ha sostenido la jurisprudencia de nuestro Tribunal, "las superintendencias son órganos de la Administración del Estado encargados de fiscalizar a sujetos privados que llevan a cabo actividades particularmente relevantes. Se distinguen por estar dotadas de fuertes atribuciones (normativas, fiscalizadoras, sancionadoras); y por controlar a sujetos



acotados. Estos órganos no han sido creados por el legislador en todas las áreas de la economía, sino sólo donde hay bienes jurídicos significativos comprometidos para la sociedad. De ahí que existan en el mercado de capitales (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Superintendencia de Valores y Seguros, a la cual hay que adicionar la reciente Comisión para el Mercado Financiero); en el ámbito de los servicios concesionados (Superintendencia de Electricidad y Combustibles y Superintendencia de Servicios Sanitarios); en el de la seguridad social (Superintendencia de Salud, Superintendencia de Pensiones, Superintendencia de Seguridad Social); y, finalmente, están las que operan en sectores sensibles (Superintendencia del Medio Ambiente, Superintendencia de Casinos de Juego, Superintendencia de Educación, Superintendencia de Quiebras). Desde el punto de vista organizacional, las superintendencias son servicios públicos descentralizados, pues tienen personalidad jurídica, patrimonio propio y están sujetas a un control de supervigilancia o de tutela" (STC Rol N° 2264, c. 9°);

**21.** Que acorde a esa dimensión institucional, "entre las potestades que tienen estos organismos en nuestro sistema jurídico, está la de impartir órdenes a los sujetos fiscalizados y la obligación para éstos de acatarlas, bajo apremio de sanción administrativa (por ejemplo, artículo 19, D.F.L. N° 3, Hacienda, 1997; artículo 28, D.L. N° 3.538; artículo 11, Ley N° 18.902; artículo 47, Ley N° 20.255; artículo 57, Ley N° 16.395; artículos 3° y 4°, Ley N° 20.417)" (STC Rol 2264, c. 10°);

**22.** Que en tal razón a la Superintendencia de Valores y Seguros le corresponde, por mandato legal, el:

"Interpretar administrativamente, en materias de su competencia, las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas y fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento. Si en el ejercicio de estas facultades de interpretación y aplicación se originaren contiendas de competencia con otras autoridades administrativas, ellas serán resueltas por la Corte Suprema". (Literal a) del artículo 4° del Decreto Ley N° 3.538);

**23.** Que en función del principio de tipicidad, el requirente nos invita a dividir dos dilemas: la



infracción, por un lado, y la sanción misma, por otro. Desde el punto de vista de la actividad de los operadores de la Bolsa de Comercio hay diferencias en este caso;

24. Que en la dimensión normativa, el legislador ha definido ilícitos a partir actividades prohibidas por las cuales es sancionado el requirente. Entre otras:

*"Art. 42 (Ley N° 18.046). Los directores no podrán:*

*1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social;*

*[...]*

*7) En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social. Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los tres últimos números de este artículo pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio.*

*Artículo 53 (Ley N° 18.045).- Es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas.*

*Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.";*

25. Que, sin embargo, el requirente ha planteado un dilema consecuencial al establecimiento del principio de tipicidad y legalidad, cual es el hecho de que las penas y las sanciones cumplan con la previsión necesaria y suficiente que permitan advertir al ciudadano que se encuentra frente a un ilícito. Este Tribunal ha valorado la función de previsibilidad bajo los criterios de ley penal previa, escrita, estricta y cierta bajo el canon penal al uso. La certidumbre reprochada se deriva del impedimento de conocer previamente la sanción en cuanto a su monto. Para ello, se cuestiona que el artículo 29 use la expresión "emisión u operación irregular" como elemento interpretativo -en sede administrativa- de la sanción misma. Por tanto, la sanción dependería de una decisión administrativa y, a la vez, vulneraría el



principio de la libertad de comercio, la que se ciñe a reglas propias de la costumbre;

**26.** Que esta actividad interpretativa de la normativa del mercado de capitales implica que la operación dentro de este mercado es una actividad que nace regulada y que no está sujeta a un estatuto desregulado ni menos puede entenderse como un ejercicio de una libertad civil natural. Los actos de comercio que se ejecutan en las bolsas de comercio son regulados por el Código de Comercio, la Ley de Mercado de Valores, los reglamentos de la SVS y de las bolsas de comercio, y también por usos y costumbres mercantiles. La costumbre puede extender o profundizar la regulación legal de ciertas actividades. El Código de Comercio reconoce a la costumbre como fuente de derecho, cuando se prueba en juicio, específicamente para suplir el silencio de la ley (artículo 4° del Código de Comercio), para determinar el sentido de palabras o frases técnicas del comercio, e interpretar actos y convenciones mercantiles (artículo 6° del Código de Comercio). Sin embargo, la costumbre mercantil no puede utilizarse para contradecir el texto legal, ni para justificar una infracción;

**27.** Que, por otro lado, la noción de “emisión u operación irregular” se hace aparecer como una decisión de interpretación de geometría variable por el administrador en circunstancia que está en el corazón de la actividad bursátil;

**28.** Que es tal la relevancia de lo que significa “operación” que realmente es estructural al funcionamiento del mercado de valores y resulta razonable entenderla como una actividad que entienden perfectamente los “operadores” de la Bolsa de Comercio y que no es un concepto definido autónomamente por la administración estatal. Normativamente la voz “operación” describe atribuciones, actividades y comportamientos que están delineados en los artículos 3° literal b); 3° literal c); 3° bis literal b), 4° literal d) y 14 literal a) del Decreto Ley N° 3.538. Asimismo, en cuanto a las reglas del mercado de valores lo encontramos en los artículos 4° bis; 8°; 12°; 16° literales a), b) y c); 24°; 26°; 29°; 30°; 32°; 33°; 35°; 40° numeral 8); 43°; 44°; 47°; 59°; 60°; 101°; 102°; 144° bis; 165°; 166°; 168°; 171°; 173°; 184°; 191°; 197°; 199°; 200°, 207° y 246° de la Ley N° 18.045. A su vez, la voz “operación irregular” está descrita en el artículo 54 de la Ley N° 18.045 sobre mercado de valores;



**29.** Que, en consecuencia, la denominación de una “operación irregular” en el mercado de capitales no puede restringirse a una parte del artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, sin atender al conjunto de la legislación, incluyendo las instrucciones y órdenes de la Superintendencia del ramo. Los sujetos regulados están vinculados por el ordenamiento jurídico que los rige y en sus actividades dentro del mercado de capitales están subordinados a las instrucciones y órdenes que se deriven de la Superintendencia respectiva. Con lo cual, la hipotética apertura del ilícito administrativo se configura sólo en una interpretación reduccionista ya que no toma en cuenta explícitamente los artículos 4° literales a), 27, 28 y 29 del Decreto Ley N° 3.538 y el artículo 53 de la Ley N° 18.045, sin contar las instrucciones y órdenes específicas de la Superintendencia de Valores y Seguros y tantísimas otras normas legales que aluden a un concepto similar;

**30.** Que, en consecuencia, uno de los matices del Derecho Administrativo Sancionador respecto del Derecho Penal, reside en el hecho de que en éste último las acciones del sujeto activo se supeditan al derecho general de libertad, reconocido en el artículo 19, numeral 7° de la Constitución. En cambio, en la dimensión administrativa, el sujeto activo, bajo el nombre de sujeto regulado (otro matiz) tiene un marco de acción predeterminado por el artículo 19, numeral 21° de la Constitución en cuanto sus “operaciones” deben ceñirse a un cuerpo normativo preestablecido legalmente;

**31.** Que, la pregunta que cabe realizar es ¿por qué es necesaria tal regulación de las operaciones? Su respuesta nace en función de los bienes jurídicos que se protegen por la misma. En Chile, a diferencia de otros países, hay dos tipos de bienes jurídicos en juego. Bienes directos e indirectos;

**32.** Que el bien jurídico directo es el principio de la libre formación de los precios. “Para garantizar esta libertad de mercado se establecen unas mínimas reglas de organización y regulación, como necesario armazón, dentro del cual se desenvuelva la actividad económica con libertad y transparencia. Esta ordenación fija los límites generales de actuación dentro de las cuales hay libertad de actuación y confianza de los inversores. Fuera de los mismos las operaciones son irregulares y deben dar lugar a medidas de reacción y, en su caso, de sanción. (...) Es precisa la existencia de un derecho



sancionador en este sector económico, que contenga la regulación de los límites de actuación y que garantice la transparencia de los mercados y la confianza de los inversores, pilares esenciales sobre los que se levante el mercado” [Fuertes, Mercedes (2010), “Mercado de Valores. Régimen sancionador”, en Lozano Cutanda, Blanca, Diccionario de Sanciones Administrativas, Iustel, Madrid, p. 578]. Esta es la realidad de nuestra Superintendencia de Valores y Seguros como de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España o de la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos. Se considera muy pernicioso todo lo que falsee el funcionamiento del mercado y que modifique artificialmente las reglas del juego bursátil;

**33.** Que la racionalidad del procedimiento parte desde sus fines y objetivos. Para ello, el legislador ha desarrollado un organismo como la Superintendencia de Valores y Seguros (y más adelante, Comisión para el Mercado Financiero) con poder de fiscalización sobre el mercado de valores teniendo en vista tres objetivos diferentes. Por una parte, la fe pública, confianza y transparencia en los mercados a objeto de constituir una fuente de financiamiento sólida, creíble y fidedigna. En segundo lugar, la protección de los accionistas minoritarios en el mercado de valores. Y, finalmente, como fuente de rentabilidad de los fondos de pensiones del sistema de seguridad social chileno;

**34.** Que para que el mercado de valores funcione, la argamasa debe ser la confianza y la fe pública, puesto “que los inversionistas evalúan la viabilidad financiera del emisor en base a la información disponible (...) Se trata de establecer reglas y normas claras [por parte de la SVS], lo suficientemente flexibles, objetivas y generales; manteniendo la transparencia del mercado, con el fin de fomentar el ahorro y la asignación eficiente de los recursos y la adaptación y adecuación del mercado nacional a la evolución local y la economía internacional” [Novoa, Raúl y Novoa, Gabriela (1995), Derecho del mercado de capitales, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, pp.64-65]. En algunos países la regulación de este mercado ha considerado la protección penal de bienes jurídicos supraindividuales, como la confianza en el mercado, el correcto funcionamiento del mercado de valores, la transparencia del mercado, la seguridad de las transacciones, entre otros [VEGA GUTIÉRREZ, José (2010): «El delito de uso de información



privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho español (Art. 285 CP)» Tesis doctoral, Universidad de Alcalá, pp. 117-18]. No es posible asumir para operadores de Bolsa que desconozcan la esencia de su función y su papel instrumental esencial en la protección de los intereses de todos los intervinientes en el mercado de valores, especialmente, de los accionistas minoritarios;

**35.** Que la economía financiera requiere un alto estándar de protección de los accionistas minoritarios. Lo anterior, puesto que la sociedad anónima abierta tiene por elemento característico la concurrencia en el mercado de capitales de un gran número de accionistas que personalmente carecen de una participación relevante en el capital de la sociedad. Por lo tanto, no están en condiciones de influir en la administración de las respectivas sociedades quedando vulnerables a la información, manejos y decisiones de los accionistas mayoritarios. En consecuencia, la protección de sus intereses constituye un fin económico esencial para mantener la presencia de estos accionistas y su confianza en el mercado de capitales mismo. Algunos de estos propósitos fueron específicamente incorporados al mercado de valores por la Ley N° 20.382 en el año 2009;

**36.** Que en Chile el mercado de capitales no solo es un mecanismo de financiamiento sino que tiene funciones públicas que el legislador le impuso. Más allá de su dimensión financiera, resalta constitucionalmente su función de seguridad social, como bien jurídico indirecto. La administración de los fondos de los trabajadores, esencial para el ejercicio del derecho de seguridad social, ha sido confiada con el objeto de obtener una rentabilidad y seguridad en sus fondos bajo un régimen de garantías. Lo anterior, es solo la contrapartida natural de la norma constitucional que permitió que el legislador pueda “establecer cotizaciones obligatorias” (artículo 19, numeral 18° de la Constitución). Esta rentabilidad y seguridad es una obligación legal que se exige (artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500) bajo la cautela de que uno de los máximos inversionistas institucionales del mercado de capitales chileno tuvieran un tipo de administración que protegiera los ahorros de los trabajadores. Por tanto, las administradoras de fondos de pensiones asumen responsabilidad por administración hasta la culpa leve (artículo 147 del DL N° 3.500), deben demandar a las



personas que generen perjuicio a dichos fondos (artículo 148 del DL N° 3.500); están obligadas a indemnizar al fondo de pensiones por los perjuicios que sus administradores ocasionen (artículo 149 del DL N° 3.500); tienen deberes de reserva (artículo 151 del DL N° 3.500), tienen limitado el tipo de instrumentos en los que invierten (artículo 45 del Decreto Ley N° 3.500), y tienen un conjunto amplio de deberes que reposa en la estructura sana y transparente del mercado de valores. Por tanto, las distorsiones provocadas por ilícitos generan daño a los fondos de pensiones;

37. Que, en consecuencia, no es razonable construir una supuesta vulneración constitucional solo en lo multado, olvidando que la conducta que motiva tal sanción está al servicio de unos fines constitucionales (derecho a la seguridad social) y legales (protección de los accionistas minoritarios, transparencia y credibilidad del mercado) que son la base para verificar el qué y el porqué de la multa;

#### **X.- El régimen de multas en el mercado de valores.**

38. Que las multas en el Derecho Administrativo Sancionador tienen varias características. Primero, a efectos de identificar otro matiz con el Derecho Penal, en este ámbito cumplen las multas un valor secundario a diferencia que en el ámbito administrativo. Si bien hay múltiples sanciones administrativas que el legislador puede imponer, las multas en el Derecho Administrativo Sancionador constituyen su objeto preferente de política disuasiva. Ello la diferencia de manera radical con el Derecho Penal. En segundo lugar, las multas configuran un acto administrativo desfavorable de que está dotada la Administración del Estado por mandato legal, consistente en la imposición de una sanción aplicada mediante un procedimiento administrativo por la vulneración de bienes jurídicos de naturaleza administrativa. Por lo mismo, este acto administrativo está dotado de la presunción de legalidad y de la ejecutoriedad propia de un acto de esta naturaleza. En tercer término, yendo a la estructura de las multas. Hay que determinar el tipo de multas de sus criterios de aplicación. En la tarea de establecer la multa el legislador cumple un papel insustituible. En la función de especificar sus criterios de aplicación, el legislador debe definirlos en su punto de partida, pero



su aplicación práctica está entregada al juez o a la Administración;

**39.** Que en relación con el tipo de multas hay que distinguir entre multas fijas y proporcionales. Las primeras de determinación de una cuantía fija y las segundas dependientes de otra cantidad de dinero cuantificable (porcentaje, el tanto o el doble). “Los supuestos de multas proporcionales son de ordinario referidos a infracciones con un contenido económico predominante. Para su cálculo son necesarios dos factores: los que podemos llamar el porcentaje o tipo (el 10 %, el tanto o el triple, etc.) y lo que con no menos convencionalismo cabe denominar base, esto es, la cantidad sobre la que se aplica el tipo para calcular el importe de la multa procedente en el caso concreto” [Rebollo Puig, Manuel (2010), “Sanciones pecuniarias” en Lozano Cutanda, Blanca, Diccionario de sanciones administrativas, Iustel, Madrid, p. 988]. A veces hay sistemas mixtos que mezclan ambos modelos. El problema de las multas fijas es su desfase en la cuantía por la pérdida de valor del dinero. Por la naturaleza de los bienes jurídicos propios del mercado de valores, el método de los sistemas mixtos parece ser aquél que nos aproxima de mejor manera a la determinación abstracta de la sanción óptima;

**40.** Que la estructura regulatoria de los mercados financieros comprende la vertiente interna de la actividad financiera (organización, financiación y solvencia de las empresas de servicios financieros, entidades de crédito y aseguradoras) así como los aspectos externos de la misma relativo a las relaciones entre los sujetos que operan en el mercado financiero y su clientela. En este entramado normativo, hay que introducir un grado de discrecionalidad en la cuantificación de los escenarios de impacto en los mercados. Tal ha sido siempre el objetivo de la legislación anti-trust, pro libre competencia y de defensa de los consumidores que han buscado establecer la pena óptima en la materia. “De modo que no es siempre posible cuantificar, en cada caso, aquellas sanciones pecuniarias a base de meros cálculos matemáticos y resulta, por el contrario inevitable otorgar al TDLC un cierto margen de apreciación para fijar el importe de las multas sin vinculaciones aritméticas a parámetros de “dosimetría sancionadora” rigurosamente exigibles. Si ello es así en el ejercicio general de las potestades



administrativas cuando la Ley lo consiente, tanto más lo será respecto de la potestad sancionadora en el ámbito de la defensa de la competencia, pues resulta inherente a toda decisión sancionadora de este género, además de la finalidad estrictamente represiva, la de defender los intereses públicos concretados en el funcionamiento concurrencial del mercado, su transparencia y la defensa de los consumidores incorporando a los instrumentos represivos elementos disuasorios de conductas futuras” [Carlón Ruiz, Matilde (2010), “Principio de proporcionalidad” en Lozano Cutanda, Blanca, Diccionario de Sanciones Administrativas, Iustel, Madrid p. 748];

**41.** Que el régimen mixto implica una modalidad de multas fijas y otras sujetas a resultados variable en función de un parámetro. En este caso, el legislador definió como elemento la “operación irregular” habida cuenta de tratarse del criterio paramétrico de las propias actividades bursátiles. Nada hay en la Constitución que impida recurrir a un modelo mixto o fijo y per se están dentro de la libertad de configuración del legislador;

**42.** Que identificada la multa, hay un elemento adicional que son los criterios de determinación de la misma. Este caso se funda en una interpretación arbitraria que realiza una exclusión irracional de los criterios de aplicación. Resulta sencillo, por ende, entender que nos encontramos frente a una multa carente de justificación cuando se aíslan los factores que introducen la dosimetría adecuada. Pero tal interpretación es manifiestamente errada, según pasaremos a explicar;

**43.** Que el artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538 es esencial para configurar la sanción. De esta manera, resulta clave entender tal artículo bajo una recta interpretación de todos los preceptos involucrados. Lo anterior, es una exigencia gnoseológica porque la interpretación constitucional exige una interpretación conforme a la Constitución, esto es, de aquellas interpretaciones plausibles de escoger como las que más se avengan con el ordenamiento constitucional sin llegar a un ejercicio de ultima ratio de declarar la inaplicabilidad por inconstitucionalidad del precepto legal cuando lo que se está haciendo no es más que declarar la inconstitucionalidad de una de sus posibles interpretaciones, habitualmente, de aquella que parece excéntrica;



**44.** Que al resolver acerca de la sanción impuesta al requirente, la Superintendencia de Valores y Seguros expresamente refiere a los artículos 27 y 28. En efecto, en el considerando 1622 de la resolución establece que “de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538, el monto de las multas que aplique esta Superintendencia se determinará apreciando fundadamente la gravedad y consecuencias de los hechos, la capacidad económica del infractor y si éste hubiera cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses.” (fs. 368 vuelta);

**45.** Que, en tal sentido, el propio artículo 29 aludido se vincula con los anteriores al indicar que: “No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28 al aplicar una multa (...)”. La clave de la interpretación correcta reside en cómo concebimos el mandato normativo de la expresión “no obstante”. La expresión “no obstante” identificada en el precepto, tiene una función semántica y otra gramática. En la semántica, es un conector. Y en la gramática, un adverbio. Al ser conector, su función semántica es vincular el artículo 29 con los anteriores 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538, como parte de una lectura integrada. Esto es, hace suyos los contenidos narrativos de los artículos mencionados como un solo todo. Solo a partir de ahí ejerce su función gramatical, concebida como un adverbio de coordinación adversarial. La condición adverbial de esta coordinación de opuestos puede ser, a su vez, de dos tipos: excluyente o restrictiva. La función de un nexos adversativo es, por tanto, para restringir o suprimir las posibles interpretaciones semánticas que se podrían otorgar a los elementos enlazados [Sanja Maričić (2011), "PERO", "SIN EMBARGO" Y "NO OBSTANTE" COMO CONECTORES DISCURSIVOS <http://facta.junis.ni.ac.rs/lal/lal201102/lal2011022.pdf>]. De esta manera, hay que leer en conjunto los artículos para identificar lo adverso, en qué se oponen y si la oposición es excluyente o restrictiva;

**46.** Que para visualizar mejor los artículos cabe contrastarlos en la siguiente tabla descriptiva:

Art. 28	Art. 29	Efecto
---------	---------	--------



<p><b>Sujetos obligados:</b> <i>“Las personas o entidades diversas de aquellas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior, pero sujetas a la fiscalización o supervisión de la Superintendencia. (...) Las sanciones establecidas en el presente artículo podrán ser aplicadas a la sociedad, empresa, entidad, personas jurídicas o naturales, administradores o representantes, según lo determine la Superintendencia.”</i></p>	<p><b>Sujetos obligados:</b> Nada dice.</p>	<p>Los sujetos obligados son los mismos que identifican los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538, porque no hay oposición.</p>
<p><b>Conductas sancionadas:</b> <i>“(...) que incurrieren en infracciones a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que les imparta la Superintendencia.”</i></p>	<p><b>Conductas sancionadas:</b> Nada dice.</p>	<p>Las conductas sancionadas por estos artículos se extienden al artículo 29.</p>



<p><b>Sanciones principales:</b> “(...) <i>podrán ser objeto de la aplicación por ésta, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios, de una o más de las siguientes sanciones.</i>”</p>	<p><b>Sanciones principales:</b> Nada refiere el artículo 29.</p>	<p>Las sanciones identificadas en otros cuerpos legales o reglamentarios subsisten y pueden ser aplicadas.</p>
<p><b>Sanciones administrativas que no son multas:</b> “1) <i>Censura (...); 3) Tratándose de personas nombradas o autorizadas por la Superintendencia para ejercer determinadas funciones o actuaciones, ésta podrá aplicarles también las sanciones de:</i></p> <p><i>a) Suspensión de su cargo hasta por un año, y</i></p> <p><i>b) Revocación de su autorización o nombramiento por causa grave.</i>”</p>	<p><b>Sanciones administrativas que no son multas:</b> nada dice el artículo 29.</p>	<p>Se pueden aplicar estas sanciones.</p>
<p><b>La multa:</b> “2) <i>Multa a beneficio fiscal, hasta por un monto global por entidad o persona equivalente a</i></p>	<p><b>La multa:</b> “(...) <i>podrá fijar su monto de acuerdo a los límites en ellos establecidos o hasta en un 30%</i></p>	<p>Hace directamente aplicable el artículo 28 (“de acuerdo a los límites en ellos establecidos”) o</p>



<p><i>15.000 unidades de fomento. En el caso de tratarse de infracciones reiteradas de la misma naturaleza, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado”.</i></p>	<p><i>del valor de la emisión u operación irregular.</i></p>	<p>lo hace depender del valor de la operación irregular. Por supuesto que es excluyente la adopción de una u otra multa.</p>
<p><b>Quién aplica la multa:</b> la Superintendencia de Valores y Seguros.</p>	<p><b>Quién aplica la multa:</b> “(...) la Superintendencia, a su elección.”</p>	<p>Es un conector que amplía las potestades de la SVS puesto que puede aplicar las multas del artículo 28 o las del artículo 29 de la misma manera que un juez puede aplicar una pena penal dentro de su marco.</p>
<p><b>Criterios de aplicación de la multa:</b> “El monto específico de la multa a que se refiere el número 2), se determinará apreciando fundadamente la gravedad y las consecuencias del hecho, la capacidad económica del infractor y si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier</p>	<p><b>Criterios de aplicación de la multa:</b> “Para los efectos de los artículos precitados se entenderá que hay reiteración cuando se cometan dos o más infracciones, entre las cuales no medie un período superior a doce meses.”</p>	<p>En consecuencia, se aplican todos los criterios reseñados en el artículo 28 y solo se matiza el factor de la reiteración restringiendo el período que abarca.</p>



<p><i>naturaleza en los últimos 24 meses. Esta circunstancia no se tomará en consideración en aquellos casos en que la reiteración haya determinado por sí sola el aumento de la multa básica."</i></p>		
---	--	--

47. Que, en resumen, el artículo 29 del DL 3.538 al utilizar un conector y un adverbio adversarial no excluyente, solo limita la aplicación por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros a una u otra de las multas referidas en artículos distintos, así como refiere de manera diferente el período de la reiteración. Por tanto, no es posible concebir como un criterio de justificación del requerimiento el construir una supuesta inconstitucionalidad basada en la ausencia de parámetros de determinación abstractos de una multa. Esa interpretación reconduce hacia una multa descriteriada, en circunstancias, que la multa del artículo 29 solo se puede concebir dentro de los parámetros que fijan los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538. En lo demás, respecto del caso concreto, el artículo 28 es perfectamente aplicable en un sentido lógico, semántico y gramatical correctamente interpretado, según veremos más adelante;

48. Que, a mayor abundamiento, con la creación de la Comisión para el Mercado Financiero se modificó la normativa aplicable, incluyendo las normas sobre aplicación de sanciones. El nuevo precepto incorporado por la Ley N° 21.000, fue estimado como ley común en la Sentencia del Tribunal Constitucional Rol N° 3.312, y establece como criterios para determinar el monto específico de la multa:

*"1. La gravedad de la conducta.*

*2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiese.*



3. *El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción.*

4. *La participación de los infractores en la misma.*

5. *El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización.*

6. *La capacidad económica del infractor.*

7. *Las sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.*

8. *La colaboración que éste haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción” (artículo 38 de la Ley N° 21.000).*

En este sentido, los factores que el legislador estima importantes para determinar y aplicar la multa ante este tipo de infracciones son sustancialmente los mismos prescritos en la legislación vigente. Cabe constatar que, al igual que en el caso del artículo 29 impugnado, en este cuerpo legal los criterios están desarrollados en un artículo aparte y específico que se conecta con la multa respectiva;

#### **XI.- La correspondencia entre el principio de legalidad y el principio de proporcionalidad.**

49. Que el principio de legalidad y tipicidad de las sanciones nos exige un cumplimiento específico del principio de la certidumbre, esto es, que el ilícito administrativo tenga la predeterminación normativa con suficiente grado de certeza del tipo de conducta infringida y del grado de la sanción determinada. Así lo ha fallado en este tipo de infracciones, por ejemplo, el Tribunal Constitucional español (STC 219/1989, fj. 4°, 61/1990, fj 3°). Ya hemos sostenido, en los considerandos 27, 28 y 29 de este voto de minoría, que resulta suficiente la certidumbre que genera la tipicidad de las infracciones. El dilema pendiente reside en la sanción misma no en la norma de fondo infringida;

50. Que la previsibilidad sobre la sanción misma se obtiene sobre la base de un conjunto de elementos. A saber: A) Que haya graduación. En este caso la hay incluso extrapolando la vieja tipología de falta leves (que estaría desarrollada en el artículo 28 inciso 1° del Decreto Ley N° 3.538), faltas graves (artículo 28 inciso 2° del Decreto Ley N° 3.538) y muy graves (artículo 29



del Decreto Ley N° 3.538). Resulta perfectamente racional concebir la estructura de las normas bajo esta parametrización. B) Gravedad, trascendencia del hecho, antecedentes del infractor y peligro potencial creado. La función de los operadores de Bolsa es esencial en la trascendencia del hecho, en su naturaleza instrumental a los propósitos del ilícito y a la grave afectación de la confianza en el funcionamiento libre del mercado de capitales mediante este tipo de prácticas. Justamente el abarcar los criterios de los artículos 27 y 28 permiten dar cuenta de estos factores. C) Que tenga un límite máximo la sanción. Esta sanción está determinada en la ley y la configura el legislador bajo un modo variable siguiendo la "emisión u operación irregular". Efectivamente, aquí se introduce un grado de flexibilidad que solo se puede contrastar en el caso concreto mediante un examen de un test de proporcionalidad;

**51.** Que es necesario proceder a una equilibrada articulación del principio de legalidad y del principio de proporcionalidad. El verdadero dilema reside en la fijación de unos criterios que sean lo suficientemente precisos como para cumplir con las exigencias del principio de legalidad y lo suficientemente flexibles como para dar margen real de acción al principio de proporcionalidad. Podemos reseñar algunos de estos criterios, partiendo por el hecho de que A) debe haber un cierto margen en la aplicación de discrecionalidad. El Tribunal Constitucional español ha sostenido que "resulta compatible con la garantía del principio de legalidad sancionadora que el legislador atribuya discrecionalidad a la Administración dentro de unos límites para concretar el alcance o importe de la sanción" (STCE 175/2012, fj. 13°). B) Que debe haber cobertura legal en la construcción de criterios aunque sean implícitos. Ya es resorte del legislador establecer una cláusula cerrada o abierta de criterios (sistema de *numerus apertus* o *numerus clausus*) En cualquier circunstancia, el legislador los cumple en el Decreto Ley N° 3.538 y en la Ley N° 21.000 de un modo más extendido. C) Parece no ser posible dejar de recurrir a conceptos jurídicos indeterminados, en este caso, el de operación irregular, aunque delimitado por el propio actuar de los operadores bursátiles. D) Hay que mirar los criterios de la figura legal de la infracción misma. Así, por ejemplo, es el propio Reglamento de la Bolsa de Comercio el que orienta el tratamiento normativo de las conductas que se estiman como "graves" y que no son cuestionadas por el



requiriente. Por tanto, no nos encontramos frente a conductas cuyo único sostén punitivo resida en la sanción sino que en todo el componente de entendimiento de la infracción misma. E) Debe existir congruencia entre la sanción y la conducta infringida. Sobre esto ya hemos reiterado lo suficiente. Y, por último, debe hacerse un F) juicio de ponderación propiamente tal que permita verificar la proporcionalidad;

**XII.- Examen de proporcionalidad con criterios de los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538.**

**52.** Que tres cuestiones analizaremos en este punto. Primero, ¿es parte de la proporcionalidad el optar por sanciones distintas? Segundo, la cuestión de aplicación de los criterios y, finalmente, la indeterminación del límite máximo de la sanción.

**53.** Que ¿será posible para la Superintendencia de Valores y Seguros determinar “a su elección” la sanción más pertinente a juicio del juzgador? Este componente del artículo 29 es lo que habita detrás de la idea de una “prohibición de la alternatividad” (Raúl Letelier, alegatos de la Causa Rol 3236). El reproche es contradictorio puesto que borra con el codo lo que había indicado con la mano. Por una parte, la mejor demostración de la conectividad del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538 con los dos artículos que le anteceden es justamente que puede “elegir” entre la aplicación de aquél o de éstos, indistintamente. Por tanto, si se conectan las sanciones con mayor razón los criterios para aplicarlas. En segundo lugar, no es razonable concebir que la discrecionalidad del juzgador para moverse dentro del marco penal sea un incumplimiento de la certeza de la sanción. Eso es confundir la determinación legal de la sanción con su individualización. Tercero, la supuesta prohibición de la alternatividad tendría un efecto amplísimo en normas penales y administrativas, partiendo por la propia Ley N° 21.000 que estableció una horquilla legal de variadas sanciones sin que el Tribunal Constitucional declarase la inconstitucionalidad de este modo de predeterminación normativa (STC Rol 3312);

**54.** Que en cuanto a los criterios aplicables, la interpretación que vincula la sanción con los criterios de los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538 configura un estándar de racionalidad del debido proceso.



Éste se satisface porque la interpretación razonable del precepto supone que la sanción del artículo 29 debe ponderar “la gravedad y las consecuencias del hecho, la capacidad económica del infractor y si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses” (artículo 28 del Decreto Ley N° 3538). De esta manera, la sanción respeta el principio de legalidad de las mismas al configurar ella misma la sanción sin abandonar ninguna parte de su complemento a norma reglamentaria alguna. Los criterios de gravedad, consecuencia, capacidad económica y reiteración permiten cierta discrecionalidad, la que es suficientemente tasada, para que pondere el caso concreto permitiéndole recorrer el arco de la multa, según los criterios ya reseñados. Esta mayor libertad para determinar la sanción no puede operar ex ante, como mandato de total certidumbre, porque justamente la gravedad y las consecuencias del hecho solo se conocerán y se permitirá aquilatar las consecuencias con posterioridad debido a la complejidad de la operaciones irregulares. Por último, estos criterios se asocian al cumplimiento de los fines de este procedimiento en cuanto precaven la transparencia y competitividad de los mercados así como la afectación de los derechos previsionales de los trabajadores, cuya garantía de dichos derechos depende de la seguridad y rentabilidad del funcionamiento del mercado de valores;

**55.** Que, en cuanto a la certidumbre del techo de la sanción, aquí nos encontramos frente a una norma que es determinable. Por lo demás, esto no es extraño dentro de nuestra estructura de las penas y sanciones en Chile. Si los principios del derecho penal se aplican con matices al derecho administrativo sancionador, resulta claro que habría que analizar cómo desarrolla el legislador penal el punto. Pareciera que el estándar exigido por el requirente supondría que la única sanción válida es aquella compuesta en una norma que contiene una multa predeterminada basada en un patrón fijo. Sin embargo, hay buenas razones que desestiman que ese sea un modelo racional y justo. Si la multa es una sanción cuantificable en un patrón fijo recaería de manera desigual sobre los que menos tienen sin importar la naturaleza del injusto cometido y, adicionalmente, dejaría de cumplir su finalidad preventiva positiva a favor de respetar la ley, siendo mucho más sencillo infringirla y pagar la multa que adecuarse al Estado de Derecho. Una pena racional y justa no es la pena uniforme que es infame para el pobre y apenas una tarifa para el



que posee medios. Por lo mismo, nuestro sistema de multas del Código Penal tiene una modalidad mixta de marco de graduación y de sistemas de valor proporcional indeterminado. Este último sistema es al que pertenece la multa del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, puesto que “toma como referencia el valor monetario del daño producido o de una cosa involucrada en el delito, como la cosa sustraída, una renta, el beneficio o utilidad obtenido del delito” [Carrasco Jiménez, Edison (2013), Multa y penas sustitutivas, Librotecnia, Santiago, p. 35.];

**56.** Que, en consecuencia, si lo cuestionado es la indeterminación del techo o límite superior de una sanción, tal situación acontecería igualmente en las siguientes figuras de nuestro sistema penal: en el artículo 154 del Código Penal que castiga con “multa del tanto al triple de la pena impuesta”, en el artículo 235 del Código Penal que castiga con multa del “diez al cincuenta por ciento de la cantidad que hubiere sustraído”; el 239 inciso cuarto que asocia la multa “del diez al cincuenta por ciento del perjuicio causado”; el 240 en su inciso primero que vincula la multa del “diez al cincuenta por ciento del valor del interés que retomado en el negocio”; el artículo 241 con multa “del duplo al cuádruplo de los derechos o de los beneficios obtenidos”; o el artículo 241 bis del Código Penal que sanciona con la “multa equivalente al monto del incremento patrimonial indebido”; o el artículo 247 bis que castiga con “multa del tanto al triplo del beneficio obtenido”; o el cohecho del artículo 248 que sanciona con la multa “de la mitad al tanto de los derechos o del beneficio solicitado o aceptado”; o el artículo 248 bis que castiga con multa “del tanto al duplo del provecho solicitado o aceptado”; o el artículo 249 y así suma y sigue con los delitos configurados en los artículos 250, 250 bis, 250 bis A, 282 ó 317 [Carrasco Jiménez, Edison (2013), Multa y penas sustitutivas, Librotecnia, Santiago, p. 39.]. Ninguna de estas penas tiene determinación precisa, incluso no sabemos dónde comienzan ni dónde termina el quantum de la pena. Pero nada de ello las vuelve inconstitucionales porque todas tienen criterios que las vuelven determinables;

**57.** Que, por último, una sanción que depende del beneficio malamente obtenido, del valor de la cosa sustraída o de una ganancia ilícita convierte la pena en



una determinación aritméticamente proporcional que se ciñe al disvalor de la conducta típica;

### **XIII.- Las bases del test de proporcionalidad.**

#### **A.- Proporcionalidad y justicia del procedimiento sancionatorio del artículo 29 del DL 3538.**

**58.** Que antes del análisis en concreto del caso, visualizaremos la justicia del procedimiento a partir del examen técnico de la proporcionalidad, a objeto de verificar la vulneración de los artículos 19, numerales 2° y 3° de la Constitución en cuanto referido al debido proceso;

#### **B.- El test de proporcionalidad en materias penales o de derecho administrativo sancionador como test débil o matizado.**

**59.** Que el test de proporcionalidad es un mecanismo interpretativo que permite racionalizar el control normativo que acredita que una relación entre el fin previsto por el legislador y los medios dispuestos para lograrlo respetan los derechos fundamentales. El test permite controlar al legislador y también la actividad interpretativa de quién juzga. Lo contrario sería entender que el término proporcional o desproporcional en boca de un juez es un juicio de valor cuando debe ser un juicio de razón;

**60.** Que el test de proporcionalidad está compuesto por un triple test: de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en un sentido estricto. El primero, supone que el medio (la multa) sea idóneo para lograr el fin del legislador. El segundo implica que se adopte el medio alternativo, de aquellos calificados como idóneos, que sea menos lesivo a los derechos fundamentales. Y, por último, el tercero implica un mandato de ponderación que realice un juicio de razonabilidad entre los principios, derechos y valores que entran en juego en el caso concreto;

**61.** Que no todos estos juicios son susceptibles de ser realizados por esta magistratura constitucional en materias penales o de derecho administrativo sancionador. Lo anterior, implica adoptar un criterio interpretativo que reconoce que las condiciones del juicio de



proporcionalidad en un sentido estricto se deben dar cuando concurren todos los elementos de prueba que, en estas materias y solo en éstas, el juez penal o el administrador pueden desarrollar. Desde este punto de vista, el juicio de proporcionalidad, así como los otros sub-juicios, en sede constitucional, se deben realizar de un modo matizado o débil, según explicaremos;

**62.** Que la naturaleza de la acción de inaplicabilidad por inconstitucionalidad impide sustituir algunas de las facetas del test de proporcionalidad por variadas razones. Primero, porque nuestra Magistratura no puede confundir el examen normativo del caso concreto como si se tratase de un amparo de derechos fundamentales. Incluso, en estos casos, tribunales constitucionales como en el español, no sustituyen la función de los jueces de fondo en algunos aspectos del juicio de proporcionalidad. En segundo lugar, porque el test de proporcionalidad parte de la norma y enjuicia al legislador pero en la faceta de proporcionalidad estricta necesariamente se ha de examinar la ponderación concreta de hechos, cuestión que le está vedada a esta Magistratura. En consecuencia, el test de proporcionalidad prudente en un caso como el que se analiza es verificar el examen de idoneidad y de necesidad puesto que son parte del control aplicable al caso;

**63.** Que la ley penal y la sanción administrativa deben interpretarse a la luz de la Constitución es el punto de partida de todo control de constitucionalidad. De la misma manera, que el reconocimiento de que la norma fundamental les deja un amplio campo de discrecionalidad al juez para actuar conforme a sus limitaciones. En tal sentido, muchas magistraturas tienen un comportamiento similar al adoptado en este voto puesto que su función es que "la norma penal no produzca un patente derroche inútil de coacción que convierte a la norma en arbitraria y que socava los principios elementales de justicia inherentes a la dignidad de la persona y al Estado de Derecho" (Sentencia del Tribunal Constitucional de España 55/1996, fundamento jurídico 8º). Asimismo, en el caso colombiano, la Corte ha sostenido que "la verificación acerca de si una sanción penal es suficiente o no respecto del delito para el cual se contempla encierra la elaboración de un juicio de valor que, excepto en los casos de manifiesta e innegable desproporción o de palmaria irrazonabilidad, escapa al ámbito de competencia



de los jueces” (Sentencia de la Corte Constitucional de Colombia T-103, de 1997). O las apreciaciones y sutilezas que ha construido y, a partir de ellas, difundido por el mundo jurídico el Tribunal Constitucional alemán, algunas de las cuales indicaremos;

64. Que, por ejemplo, en materia laboral, este Tribunal ha evaluado la proporcionalidad de las multas impuestas por la Inspección del Trabajo, y ha establecido que “la medida o intervención del legislador es la aplicación de una multa, la cual es graduada de acuerdo al tamaño de la empresa. Sobre el juicio de idoneidad, “lo que se exige [...] no es un grado óptimo de idoneidad para alcanzar la máxima protección de un bien jurídico imprescindible, sino tan sólo que no sea abiertamente inadecuada para contribuir a proteger un bien jurídico legítimo.” [BERNAL PULIDO, Carlos: El derecho de los derechos... p. 135]. En el contexto del modelo de protección laboral chileno, la multa, como instrumento globalmente considerado, es la herramienta más ampliamente utilizada como incentivo para el cumplimiento de normas y así se estima en general, puesto que el cuestionamiento no radica en la imposición de la multa sino que en su monto” (STC 2671, c. 23°);

**C.- La jurisprudencia del Tribunal Constitucional en materia penal no puede ser menos garantista que la jurisprudencia del Derecho Administrativo Sancionador.**

65. Que esta magistratura ha establecido que “sólo le incumbe pronunciarse sobre la proporcionalidad de una sanción penal en casos de extrema gravedad en que se pueda concluir que se está en presencia de una discriminación arbitraria explícita o encubierta.” (STC 2022, c. 30°). Ha afirmado que al TC sólo le compete “cerciorarse de que las penas obedezcan a fines constitucionalmente lícitos y de que no se vulneren los límites precisos que la misma Carta ha impuesto como, por ejemplo, en el caso del artículo 19 N° 1, que prohíbe la aplicación de apremios ilegítimos, del artículo 19 N° 7, inciso segundo, letras g) y h), que impiden establecer la pena de confiscación de bienes o la de pérdida de los derechos previsionales, todo lo cual tiende, finalmente, a dar cumplimiento al deber que el inciso segundo del artículo 5° de la Constitución impone a los órganos del Estado en orden a respetar y promover los derechos esenciales del ser humano.” (STC 786 c. 30°);



66. Que en este sentido, ha estimado proporcionada la sanción del art. 450 CP, que en delitos contra la propiedad equipara las penas del delito consumado a los delitos en grado de tentativa y frustrado (STC 825), la agravación de penas según el resultado de la conducta (STC 1584), y al contrario, ha estimado desproporcionada la disposición que permite al juez de familia imponer sanciones de distinta naturaleza (amonestación, multa, etc.), sin criterios de gradualidad “entregando total libertad al juez de familia para aplicar unas u otras o más de una” (STC 2743, c. 30°);

67. Que, en consecuencia, si aplicamos los criterios del Derecho Penal al Derecho Administrativo Sancionador, con matices, no resulta razonable tener una jurisprudencia indulgente con la decisión que adopta el legislador respecto de los máximos bienes jurídicos de que dispone el *ius puniendi* estatal. Y, por el contrario, ser severos con el mismo ejercicio del legislador en materia sancionatoria si lo único que está en juego son bienes jurídicos de menor entidad. Esta dimensión jurisprudencial no se corresponde tratándose de figuras ilícitas administrativas que, a la vez, son constitutivas de actividades prohibidas sancionadas por el Derecho Penal. No es proporcional el tratamiento de bienes jurídicos a proteger, máximo si una de las grandes conquistas del Derecho Penal es juzgar las conductas y no los autores. No hay matices en obviar la mirada sobre los autores y fijarlas en sus conductas y bienes jurídicos, por más poderoso que parezca el requirente;

**D.- La idoneidad de la medida de imponer la multa agravada del artículo 29 del DL 3538.**

68. Que la proporción debe basarse en una relación de medios (sanciones) a fines (objetivos previstos por sancionar determinadas conductas). En tal sentido, insistimos que no hay un juicio racional de proporcionalidad aislado de sus fines. Este juicio de idoneidad puede hacerse de varias maneras. Lo que hay que comprobar es que el medio fomente el fin. Y ello puede lograrse de un modo cuantitativo: “la multa del artículo 29 puede fomentar el fin más que la multa del artículo 28”. O de un modo cualitativo, “la multa del artículo 29 puede fomentar mejor el fin que la multa del artículo 28”. O de una manera probabilística, esto es, “la multa del artículo 29 va a fomentar el fin con alto grado de



seguridad más que la multa del artículo 28". [Clérico, Laura (2009), El examen de proporcionalidad en el derecho constitucional, Facultad de Derecho, Universidad de Buenos Aires, Argentina, p. 325). Lo que existe claridad es que no puede exigirse que la medida sea cuantitativa, cualitativa y probabilísticamente idónea, puesto que aquello es resorte del legislador. El Tribunal Constitucional no puede sustituir la función normativa para escoger el medio exacto que contribuye a un fomento de la solución más significativa, mejor de todas y la que con certeza satisface el fin perseguido. Tal exigencia pervierte las competencias de esta magistratura. Por tanto, el juicio de idoneidad exigido es un juicio débil o no tan intenso. Basta que la medida sea cuantitativa, cualitativa o probabilísticamente adecuada, entendidas de un modo alternativo y no copulativo;

69. Que explicado así, debemos preguntarnos si una multa de 15.000 UF fomenta las manipulaciones de mercado que superan con largueza esa cifra. O por el contrario, si es idóneo aplicar un tipo de multa que se ciñe matemáticamente a la infracción, como la sombra al cuerpo, aplicando un parámetro móvil cuantificable en función del ilícito cometido. El legislador se pone en el escenario de que una multa de esa envergadura no tenga ninguna capacidad disuasoria frente a millonarios perjuicios en donde pagar esa multa es casi una opción de política del infractor. Los fines del mercado de valores son la transparencia y una vía competitiva y abierta de financiación y valoración de las acciones de una empresa. La distorsión de esa finalidad frustra los propósitos de los accionistas y de los que, en última circunstancia, depositan sus ahorros obligatoriamente en un mercado que debe ofrecerles rentabilidad y seguridad en sus inversiones válidas para la seguridad social y no, por el contrario, ser susceptible de fraude y manipulación. Por tanto, la multa superior es idónea para alcanzar estos fines y es cualitativamente mejor que aquél tipo de multa que no se compadece con la cuantía del ilícito;

**E.- La multa nacional no garantiza la consecución de objetivos de resarcimiento y disuasión necesaria como se compara con alguna legislación extranjera.**

70. Que cuando la idoneidad sirve para la finalidad que previó el legislador cabe pasar al examen del subjuicio de necesidad o de alternatividad. Por tanto,



debemos preguntarnos acerca de cuál de las medidas igualmente idóneas sirven a los fines previstos por el legislador pero de una manera tan efectiva como menos lesiva. Para verificar las reglas de la lesividad podemos compararla de dos maneras: primero, en relación con las conductas similares sancionadas por la legislación extranjera. Y, en segundo lugar, analizarlas en sí mismas comparadas con las otras modalidades de sanción al interior del procedimiento de protección del mercado de valores;

**71.** Que en España, por ejemplo, la manipulación del precio de mercado y el uso de información privilegiada son sancionadas penalmente. El artículo 284 de su Código Penal establece pena de cárcel de 6 meses a dos años a quienes alteren precios, y en el artículo 286 del Código Penal se establece la pena de 1 a 4 años de cárcel y multa del triplo del beneficio obtenido a quienes usen información privilegiada para alterar los precios. En sede administrativa, la Ley del Mercado de Valores establece sanciones para infracciones muy graves, graves y leves. La multa por infracciones muy graves consiste en el monto mayor de los siguientes valores: (i) el quíntuplo del beneficio bruto obtenido con la infracción; (ii) el 5% de los recursos propios de la entidad infractora; (iii) el 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción; (iv) 600.000 euros. Además de estas multas, la Administración puede imponer sanciones adicionales a las personas naturales detrás de los actos u omisiones que constituyen la infracción. Estas son (i) multa de hasta 400.000 euros; (ii) suspensión en el ejercicio del cargo; (iii) separación del cargo con inhabilitación para ejercer en la misma entidad por hasta 5 años; (iv) separación del cargo con inhabilitación para ejercer en cualquier entidad por hasta 10 años; (v) amonestación pública. Para imponer las sanciones existen distintos criterios, incluyendo el principio de proporcionalidad, que considera especialmente el grado de culpabilidad o la existencia de intencionalidad, la continuidad o persistencia en la conducta infractora, la naturaleza de los perjuicios causados, y la reincidencia en un período de 1 año;

**72.** Que en caso del Reino Unido el régimen sancionatorio de conductas similares se basa en tres principios: (i) Disgorgment, que corresponde a la privación total del beneficio obtenido con la infracción. Nadie puede beneficiarse por un incumplimiento; (ii)



Discipline, que implica que empresas e individuos deben ser sancionados cuando incumplen la regulación; y (iii) Deterrence, que consiste en que la multa impuesta debe disuadir a las empresas o individuos que incumplen la normativa de cometer acciones similares en el futuro. El castigo financiero debe incluir la privación total del beneficio obtenido, y una multa adicional que refleje la gravedad de la infracción. En casos de abusos de mercado cometidos por individuos, la sanción financiera comprende un porcentaje del beneficio relevante percibido por el individuo durante los abusos (lo que incluye remuneración, bonos, etc.) (0%-40%), más el múltiplo (0 a 4) de la ganancia obtenida o la pérdida evitada por la infracción (Informe de la Dirección de Estudios del Tribunal Constitucional);

**F.- La multa es necesaria y es menos lesiva que la cárcel.**

73. Que hay que recordar que algunas de estas infracciones son constitutivas de los delitos del artículo 53 de la Ley N° 18.045, los cuales son susceptibles de la aplicación de penas privativas de libertad que van desde los 541 días hasta los 5 años de presidio mayor en su grado mínimo (artículo 59 de la Ley N° 18.045). En tal sentido aplicando el principio de intervención mínima es preciso definir cuáles serán las alternativas comparables y la magnitud de la infracción cometida por el requirente. El artículo 28 del Decreto Ley N° 3.538 establece dos sanciones, censura y multa, y dos sanciones adicionales dependiendo de la calidad de la persona infractora (suspensión o revocación). En la aplicación de la multa, los criterios que la propia ley estima para ponderar y graduar la sanción son la gravedad, consecuencias del hecho, capacidad económica del infractor y si éste hubiere cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses, y además establece un máximo de las multas agravadas en el artículo 29;

74. Que la censura constituye una infravaloración de los bienes jurídicos que pretende resguardar la norma impugnada. Una infracción de tal envergadura, que lleva al legislador a que puede considerarse pena de cárcel efectiva, no constituye una regla de justicia si la medida adoptada se resuelve por la vía de la censura. Hay que recordar el deber del legislador de establecer



siempre un procedimiento racional y justo. En cambio, en el otro extremo, la privación de libertad se encuentra en el otro lado del fiel de la balanza, puesto que no resiste comparación una multa, por muy alta que pareciera, respecto de la privación de libertad. Una de las características de la lesividad sobre los derechos fundamentales reside en que las sanciones administrativas no traen aparejada la sanción social de las penas privativas de libertad. Por lo mismo, el monto de una multa es irrelevante en la valoración de los bienes jurídicos comparado con la libertad personal. Sin perjuicio de que la decisión sobre la persecución penal esté abierta, la gestión pendiente se da en el marco de una multa administrativa. Por tanto, la justicia de la sanción proporcional comparada con el marco legal chileno implica que se prefiere la vía administrativa que la penal. Con ello se privilegia afectar un bien jurídico de menor alcance aplicando multas que invadiendo la libertad personal. En tal sentido, en una dimensión abstracta, el examen de necesidad se da por superado porque contribuye al fomento del fin en una relación razonable con los bienes jurídicos involucrados;

**G.- Que el juicio de proporcionalidad en sentido estricto implica un conjunto de elementos de hecho y derecho que no están disponibles para el juez constitucional.**

75. Que tal como lo ha establecido la jurisprudencia constitucional y la doctrina, corresponde al legislador aplicar el principio de proporcionalidad al establecer el marco de sanciones y los criterios para su graduación, y también debe aplicarlo el órgano administrativo que sanciona, para precisar la medida concreta y proporcionada dentro del marco legal. Un tercer nivel lo constituye el examen del juez constitucional, que al menos tratándose de la acción de inaplicabilidad, no puede reemplazar el juicio de proporcionalidad del legislador, pues no tiene competencia para innovar en las sanciones, ni el juicio de la administración, porque no es instancia de reclamación y porque no puede ponderar los hechos que dan lugar a la infracción;

76. Que, asimismo, entender que la sanción abstracta que se ciñe al parámetro de fijar una multa, hasta el valor de un 30 % de la emisión u operación irregular, constituye per se una medida proporcional siempre y en



todo caso, no constituye un juicio que se deba hacer aquí. Primero, porque tal ejercicio se aleja del caso concreto. Segundo, porque la delimitación del quantum dependerá de los hechos, del beneficio, de la capacidad de pago, de la reiteración y de todos los criterios que soporta el artículo 28 del D1 N° 3538 para hacer un juicio ponderado de las circunstancias. Y, porque tomar el techo del 30 % del valor de las emisiones u operaciones irregulares no es lo mismo que estimar la ganancia o el beneficio ilícito, lo que exige ponderarlo con los bienes jurídicos en juego y realizar, probablemente, una subsunción interpretativa de los hechos en la norma. Tales criterios impiden, en conceptos de estos magistrados, resolver un juicio abstracto de proporcionalidad a todo evento de tal sanción. Por el contrario, podremos avanzar algo más en el examen concreto del juicio de inaplicabilidad;

**XIV.- La aplicación de estos razonamientos al caso concreto.**

77. Que en este último capítulo aplicaremos los criterios reseñados para el caso concreto planteado por el requirente;

**1. Los fines legítimos protegidos por la norma impugnada sufrieron una lesión.**

78. Que el precepto impugnado no puede entenderse aislado del artículo 28 del mismo cuerpo legal y de los numerales 1 y 7 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, del Título XVI de la misma ley y de los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, pues en conjunto constituyen el tipo infraccional que se le imputa al requirente. La sanción impuesta por la Superintendencia de Valores y Seguros se verifica porque el requirente es una persona sujeta a supervisión o fiscalización de la Superintendencia puesto que realizó conductas contrarias a la ley de mercado de valores. El objetivo de esta ley es "el desarrollo de un mercado de capitales eficiente y ordenado y el aumento del ahorro financiero con el fin de proporcionar un financiamiento de largo plazo adecuado a las empresas." (Historia de la Ley 18.045, Mensaje, p. 4). La Ley N° 20.382 realizó modificaciones a distintos cuerpos legales, entre ellos la Ley de Mercado de Valores y a la Ley de Sociedades Anónimas, para perfeccionar la regulación de los gobiernos corporativos de las empresas. En particular, se buscó evitar el abuso en perjuicio de los accionistas



minoritarios, que “puede originarse en transacciones desfavorables con partes relacionadas, apropiación de oportunidades comerciales y uso de información privilegiada, entre otros” (Historia de la Ley 20.382, Mensaje, p. 30). En nuestro país es prioritario proteger a los accionistas minoritarios, dentro de los cuales se incluyen los casi ocho millones de afiliados de las Administradoras de Fondos de Pensiones y el millón de inversionistas en fondos mutuos (Historia de la Ley 20.382, intervención de Héctor Lehuedé asesor del Ministerio de Hacienda, Comisión de Constitución de la Cámara, p. 158);

79. Que en nuestro contexto constitucional, asegurar el correcto funcionamiento del mercado de valores permite el ejercicio del derecho a desarrollar cualquier actividad económica, protege el derecho de propiedad de los inversionistas de capitales, especialmente de los accionistas minoritarios, y protege también el goce de derechos sociales, específicamente las pensiones de jubilación en que la Constitución autoriza al legislador a imponer cotizaciones obligatorias a los trabajadores, y, finalmente, los fondos de ahorro individual se transan en la bolsa. A contrario sensu, la omisión en la regulación de este mercado, y la infracción de sus deberes y prohibiciones puede generar consecuencias económicas y sociales graves y de alcance general, más allá de los inversionistas individualmente considerados;

**2.- La multa se enjuicia según los criterios del artículo 28 del Decreto Ley N° 3.538.**

80. Que el examen concreto de la causa ha de realizarse, según lo vimos como consecuencia de una lectura semántica y gramatical de la expresión “no obstante” del artículo 29, a la luz de los parámetros del artículo 28 del Decreto Ley N° 3.538. Tales parámetros tienen por objeto apreciar el monto específico de la multa apreciando fundadamente la: a) gravedad y las consecuencias del hecho; b) la capacidad económica del infractor y c) la reiteración;

81. Que cabe constatar que apelar a la gravedad y a las consecuencias del hecho importa situar al Caso Cascadas como una de las manipulaciones más complejas, significativas e impactantes del mercado de capitales chileno. La propia investigación de la Superintendencia da cuenta de los efectos económicos de las conductas,



cuestión que el requirente da por aceptadas en esta causa, solo reclamando la multa fijada;

**82.** Que la capacidad económica del infractor es un antecedente relevante para estimar la multa y que la Superintendencia tuvo a la vista. Lo que importa saber es si ha de estimar el patrimonio de la persona multada o la capacidad de pago de la multa. Por lo mismo, resulta interesante el caso SGL Carbón Ag de 2007 seguido ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea sobre este mismo punto. Las principales empresas productoras de grafito isostático en el mundo sostuvieron una serie de reuniones periódicas, en las cuales se fijó el precio mínimo de cada categoría de carbón para distintas zonas geográficas. La Comisión Europea las condenó en el año 2002 y en el año 2005 el TJUE volvió a fijar las multas. La demandante solicita al TJUE que anule la sentencia impugnada y en subsidio rebaje las multas.

“Por lo que respecta a la argumentación de que el Tribunal de Primera Instancia no tuvo en cuenta la capacidad financiera de SGL Carbón, procede recordar que, según una jurisprudencia reiterada en la que se inspiró correctamente el apartado 333 de la sentencia recurrida, la Comisión no está obligada a tener en cuenta la situación económica de la empresa en cuestión al determinar el importe de la multa, ya que el reconocimiento de tal obligación equivaldría a procurar ventajas competitivas injustificadas a las empresas menos adaptadas a las condiciones del mercado (véanse las sentencias de 8 de noviembre de 1983, IAZ Internacional Belgium y otros/Comisión, 96/82 a 102/82, 104/82, 105/82, 108/82 y 110/82, Rec. p. 3369, apartados 54 y 55, y SGL Carbon/Comisión, antes citada, apartados 105 y 106).” (Caso SGL Carbón AG de 2007. C-328-05, párr. 100);

**83.** Que, finalmente, en cuanto a la reiteración, es un criterio que está abiertamente utilizado por la Superintendencia al juzgar por un esquema de operaciones irregulares y por la configuración de un patrón. No obstante, el parámetro exige una reiteración dentro de un determinado período y determinar si el esquema conlleva o no reiteración. Todas ellas, son cuestiones de mera legalidad;

**3.- Las utilidades no son la única referencia para aplicar multas.**



**84.** Que las ganancias no son el único parámetro para medir las multas, y de hecho, los arts. 27, 28 y 29 del DL 3538 no mencionan las utilidades como criterio para determinar la multa. Las infracciones que el requirente ha cometido, por sí mismas, constituyen la vulneración de prohibiciones expresas de la regulación del mercado de valores. Para la configuración del tipo infraccional no se requiere que los partícipes obtengan ganancias, pues la lesión de los bienes jurídicos protegidos se produce igualmente. El fundamento de la multa es la comisión de conductas prohibidas, que lesionan la confianza en el mercado de valores, y que fueron desarrolladas en un esquema concertado con otros agentes por un largo período de tiempo. El siguiente cuadro verifica cómo se aplica la norma en el caso concreto con parámetros vigentes propios de esta causa:

Monto de las operaciones (fs. 371)	\$1.995.425.951.450 UF 74.838.764 (UF a \$26.663)
Monto máximo de aplicación de la multa según el artículo 28 del DL 3538.	UF 75.000
Monto máximo de aplicación de la multa según el porcentaje exigido por el artículo 29 del DL 3538.	UF 22.451.629
Multa aplicada por la SVS	UF 1.700.000
Porcentaje de aplicación de la multa efectiva vs. el techo de la multa del artículo 29 del DL 3538, medido en operaciones irregulares.	7.57%
Perjuicios reconocidos a la AFPs por otros imputados en la causa administrativa.	M\$ 2.069.803.-



**4.- La multa debe ser idónea para disuadir la reiteración de estas conductas.**

85. Que la idoneidad de las multas también se advierte en la capacidad disuasoria que éstas tengan para impedir la reiteración de las conductas. Este Tribunal ha afirmado que respecto de infracciones a las normas urbanísticas “[e]l efecto disuasorio de las multas debe ser tomado en cuenta en el análisis de proporcionalidad, pues si tal efecto no existe, ya sea porque las multas son bajas o porque no se aplican frecuentemente, no cumplen su finalidad legítima. Si se estima que una multa aplicada sobre el 0,5% del presupuesto, de un máximo de 20%, es inaplicable se despoja totalmente de efecto disuasorio a estas sanciones y dejan de tener sentido legal” (STC Rol N° 3099, c. 35°). Asimismo, en causas similares el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea ha indicado que “basta recordar en ese sentido que, en sus sentencias de 27 de septiembre de 2006, Archer Daniels Midland/Comisión (T 329/01, Rec. p. II 3255, apartado 141, y T 59/02, apartado 271 supra, apartado 130), el Tribunal juzgó que, si el importe de la multa se fijase en una cuantía que se limitara a eliminar el beneficio del cártel, carecería de efecto disuasorio. En efecto, es razonable presumir que las empresas tienen racionalmente en cuenta no sólo la cuantía de las multas que se les podrían imponer en caso de infracción, sino también el grado de riesgo de que se descubra el cártel. Además, si se redujera la función de la multa a la mera supresión de la ganancia o del beneficio previsto, no se tendría suficientemente en cuenta el carácter infractor del comportamiento de que se trata a la luz del artículo 81 CE, apartado 1. En efecto, si se redujera la multa a una estricta compensación del perjuicio causado, no se atendería, además de al efecto disuasorio, que únicamente puede afectar a actos futuros, a la función represiva de dicha sanción por la infracción concreta realmente cometida. Así pues, tanto el efecto disuasorio como el efecto represivo de la multa justifican que la Comisión pueda imponer una multa que, en función de las circunstancias del asunto, llegue incluso a superar en gran cuantía el importe del beneficio previsto por la empresa interesada.” [Caso Saint Gobain de 2014, T-56/09 y T-73/09, p. 390];

**6.- La multa aplicada pasa el test de proporcionalidad estricta.**



86. Que en este juicio el juez constitucional debe ponderar los bienes jurídicos y derechos en juego, según las circunstancias del caso concreto, y determinar si el sacrificio de los intereses individuales guarda una relación razonable y proporcionada con la importancia del interés estatal a salvaguardar [GONZÁLEZ-CUELLAR, Nicolás (1990): Proporcionalidad y derechos fundamentales en el proceso penal (Madrid, Editorial Colex), p. 225]. Sin embargo, es resorte del juez de fondo en la instancia en donde reside la gestión pendiente estimar cómo se ponderan los bienes concretos en juego. Como muy bien sostiene la jurisprudencia del Tribunal Constitucional español no existe el supuesto derecho fundamental a la proporcionalidad abstracta de la pena en relación con la gravedad del delito (Sentencia del Tribunal Constitucional español N° 65/1986). Como ya lo hemos indicado, tal afirmación la realiza en dos contextos normativos diferentes al caso chileno, ya que se trata de casos de discusión de la proporcionalidad concreta de una sanción por la vía del amparo (cuestión inexistente en Chile) y con la vinculación del artículo constitucional específico el (artículo 25.1 de la Constitución Española) en la configuración del derecho punitivo del Estado. Inclusive en estas circunstancias el dominio y la ponderación de los hechos impide realizar en esta sede constitucional tal control concretísimo de la proporcionalidad (Sentencias del Tribunal Constitucional español roles 116/2007 y 140/2009);

87. Que, finalmente, las multas impuestas no pueden analizarse en forma aislada, sino que en el contexto de las infracciones más graves que la Superintendencia de Valores y Seguros ha investigado, que involucra en este caso a intermediarios de bolsa, que actúan como ministros de fe en el mercado de valores. Tampoco pueden aislarse de las sanciones que la Superintendencia de Valores y Seguros tenía disponibles, como penas privativas de libertad, y multas más altas, escogiendo medidas que se insertan dentro del ordenamiento constitucional, que tienen cobertura expresa en la misma y que configuran principios de racionalidad y justicia para estimar un procedimiento que satisface las reglas del debido proceso.

**B. Argumentos del rechazo del Ministro señor Nelson Pozo Silva.**



**EL MINISTRO SEÑOR NELSON POZO SILVA CONCURRE AL VOTO POR RECHAZAR LA INCONSTITUCIONALIDAD DEL ARTÍCULO 29, INCISO PRIMERO, DEL DECRETO LEY N°3.538, EN ATENCIÓN AL CASO CONCRETO SUB-JUDICE, Y EN BASE A LOS SIGUIENTES RAZONAMIENTOS:**

#### **I.- PREAMBULO**

1.- Que en el análisis del caso concreto del requerimiento de autos se constata que en el marco del llamado caso "Cascada", el actor constitucional fue sancionado por la Superintendencia de Valores y Seguros mediante Resolución Exenta N°223, del 2 de septiembre de 2014, multándolo con una suma ascendente a UF 1.700.000.- en aplicación a lo dispuesto en el precepto impugnado en la presente acción;

2.- Que el conflicto de constitucionalidad se sustenta en la especie en la contradicción con la Constitución del precepto legal cuestionado -artículo 29 del Decreto Ley N°3538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros- vulnerándose de esta manera el Principio de proporcionalidad (artículo 19, N°2 y N°3 constitucional), en tanto el requirente advierte que la disposición legal cuya inaplicación se solicita, serviría de fundamento para el ejercicio de potestades sancionatorias carentes de criterios o parámetros objetivos al momento de determinar el quantum de la sanción, dejándose al mero arbitrio del órgano sancionador.

Que en relación al precepto objetado en la especie, no sería posible saber si la multa es proporcional o no a la infracción supuestamente cometida, ya que no habría forma de determinar ni la base de la multa ni el porcentaje aplicable, que puede ir de un uno por ciento a un treinta por ciento sobre esa base determinada. En idéntico sentido, la ley permite optar, pero no señala en que caso procede aplicar el artículo 29 ("o hasta en un treinta por ciento del valor de la emisión u operación irregular"), que es la que se aplica en el caso concreto.

Lo llamado a dilucidar es si la multa es proporcional o no a la infracción supuestamente cometida, ya que no habría forma de determinar ni la base de la multa ni el porcentaje aplicable. En otras palabras, la ley permite optar, pero no señala en qué casos procede



aplicar el artículo 29, limitándose a indicar que se determinara “a elección” de la Superintendencia de Valores y Seguros;

3.- Que para abordar la situación del caso concreto, tal como prevé el artículo 96, N°6, de la Constitución Política de la República, en relación con los artículos 79 y siguientes de la Ley N°17.997, Orgánica Constitucional del Tribunal Constitucional, se requiere un método de aproximación al problema específico que se presenta y siguiendo al respecto en este tópico a Bobbio, quien reseñaba que el método jurídico es un problema central, destinado a explicitar y clarificar los presupuestos del fenómeno del derecho, incluyendo qué significa estar obligado, o tener una responsabilidad, o ser capaz, competente o imputable en relación con determinado acto; pero también acerca de qué relaciones entre el derecho, la moral, el poder y la obediencia pueden ser acogidas por la teoría jurídica sin desnaturalizar sus propios objetivos, lo que requiere, por supuesto una hipótesis sustentable acerca de la identificación de tales objetivos.

Existe una notable imprecisión en el contenido de las normas, una vez identificada. “El derecho se expresa o se describe en lenguaje natural, instrumento poblado de palabras vagas y ambiguas, de expresiones oscuras y de cláusulas cuyos significados ha de ser completados por juicios valorativos de dudoso consenso. Las normas requieren interpretación y el intérprete, que tiene su alcance distintos contenidos, ejerce una elección personal o grupal, más o menos plausible o incorrecta, pero en demasiados casos impredecible. De esta manera, la pretensión de identificar el derecho vigente - propia de una aproximación más o menos científica o al menos descriptiva - encuentra en este segundo peldaño de imprecisión una dificultad incoercible” (La Odisea Constitucional, D. Mendonca y R. A. Guibourg, Marcial Pons, Madrid, 2004, pp. 17-18);

## **II.- LINEAMIENTOS DEL CASO CONCRETO Y SU SINGULARIDAD.**

4.- Que en el marco de la sanción sobre la cual se discute por el juez de mérito sobre las operaciones que da cuenta la Resolución 223 de la SVS, entre los años 2009, 2010 y 2011, aparece claramente que se realizaron cientos de transacciones en los mercados bursátiles locales con títulos de Calichera A, Oro Blanco y SQM- B



bajo el diseño desarrollado mediante la venta por parte de las sociedades "Cascadas" de alguno de estos títulos a sociedades ligadas al Sr. Ponce Lerou y otros, a precio bajo nivel de mercado y luego la venta (retrocompra) a las sociedades "Cascadas", a un valor superior a la cotización del momento;

5.- Que resulta útil para ilustrar el caso de autos que las ganancias del Sr. Ponce Lerou, en virtud de la recompra de paquetes de acciones que antes se había vendido, entre los años 2009 a 2011 fue de UF 7.352.300, con su equivalente en pesos a \$191.159.800.000.- (ciento noventa y un mil ciento cincuenta y nueve millones ochocientos mil pesos), sin perjuicio de otras regalías. De forma que se encuentra asentado en este proceso que el requirente aparece como acreedor y principal ejecutor de este esquema, constituyéndose en beneficiario de las ganancias antes señaladas;

6.- Que la base de la aplicación en el caso concreto lo entrega la posibilidad de aplicar una sanción de multa a un número de operaciones, tal como se detalla en la Resolución N°223, por tanto, aparece tal como lo señala el dictamen emanado de la Resolución Exenta N°223 que el señor Julio Ponce Lerou, encabezó y promovió el esquema de operaciones que hizo posible la infracción por la cual se sanciona en la sede que da cuenta la citada Resolución Exenta;

7.- Que por otro lado es el propio requerimiento de fojas 1 el instrumento que reconoce la existencia de la referida Resolución 223 (sancionatoria), mencionada en el marco denominado caso "Cascadas", en razón de un esquema bursátil contrarios a los artículo 42 N°1 y 7; y Título XVI de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas y el artículo 53 incisos primero y segundo de la Ley N°18.045 sobre Ley de Mercado de Valores;

8.- Que en el mismo libelo de fojas 1 y siguientes se establece que ante el 18° Juzgado Civil pende la causa caratulada "Ponce con Superintendencia de Valores y Seguros", Rol N°21.494-2014, donde en su petitorio se reclaman, dos hipótesis exención de la multa o mejor dicho, que se deje sin efecto y; rebaja del monto de la misma, a lo que determine en cuanto a su quantum prudencialmente el tribunal. De estas peticiones se puede concluir que ambas peticiones resultan contradictorias, en el sentido de negar el hecho y en forma subsidiaria, solicitar una rebaja de la multa en cuanto a su monto,



por lo que la antinomia resulta incongruente con lo solicitado en esta acción constitucional;

**9.-** Que en relación a la aplicación concreta a que hace referencia el requirente y a su petitório de fojas 20 en el sentido de invocar la inaplicación del artículo 29, inciso primero del DL N°3538, no resulta claro, a lo menos, como podría afectar la aplicación por el juez de mérito el artículo 29 en cuestión en la medida que al fijarse los hechos de la litis se invocaron peticiones contradictorias, tal como se señaló en el motivo octavo de este laudo;

**10.-** Que resulta indiciario para este disidente al tenor del texto constitucional, que el precepto legal cuestionado, teniendo en consideración la necesaria coherencia que debe tener el estatuto constitucional al fijar parámetros y límites de accionar represivos de la administración, para lo cual requiere premisas e hipótesis que resulten aplicables al caso concreto, más aun si la invocación de la principal alegación constitucional se funda en la proporcionalidad de las multas, de la cual deriva a su vez los principios y garantías de legalidad, igualdad y debido proceso.

El cuestionamiento en sede de la Magistratura Constitucional se encamina a denunciar el quebranto por la norma aparentemente vulnerada por el principio de proporcionalidad de la pena o sanción cuya aplicación en la causa en trámite produce en ella efectos contrarios a la Carta Fundamental;

### **III.- ACERCA DEL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD.**

**11.-** Que, aun cuando no se encuentra consagrado expresamente en la Constitución de 1980, el denominado "Principio de Proporcionalidad" él tiene en nuestro medio jurídico un amplio reconocimiento tanto en la doctrina como en la jurisprudencia de los tribunales ordinarios y en la del Tribunal Constitucional.

Ello se explica, si se considera que el aludido principio es propio de un Estado de Derecho y además, aparece reconocido explícitamente en disposiciones del Código fundamental (por ejemplo, art. 19 N°2, N°3, N°8 y N°26);

**12.-** Que si bien el principio de proporcionalidad históricamente aparece estrechamente vinculado al derecho penal desde hace algunas décadas se lo ha incorporado a



todas las disciplinas del derecho, especialmente al derecho administrativo.

Lamentablemente en nuestro país - como lo hemos destacado en otras oportunidades - la potestad administradora, se encuentra regulada en forma muy precaria y ello da pábulo para que en su ejercicio se incurra frecuentemente en conductas arbitrarias;

**13.-** Que en esta contingencia estas líneas denotan transcribiendo la doctrina contenida en un fallo de la Corte Suprema, que a nuestro entender tiene un gran valor didáctico: "La proporcionalidad apunta a la congruencia entre la entidad del daño probado por la infracción y el castigo a imponer";

**14.-** Que la doctrina enseña que este principio supone una correspondencia entre la infracción y la sanción impuesta, con el fin de impedir que la autorice y que la autoridad tome medidas innecesarias y excesivas, imponiendo además, criterios de graduación de las sanciones basadas en diversos criterios, incluso derivados de otros principios, como la intencionalidad, la reiteración, los perjuicios causados, la reincidencia en la misma sanción, pero en períodos de tiempo acotados. La proporcionalidad surge de nuestro sistema constitucional en el artículo 19, N°3, inciso octavo, dado que todo lo que "favorezca al afectado" debe ser considerado una ley aplicada sin la racionalidad que la proporcionalidad puede ocasionar una desproporción en su aplicación, lo que impide este principio" (considerando 4° de la sentencia de la Corte Suprema, Rol N°4803-13, 1 de diciembre de 2013);

**15.-** Que como es de conocimiento el principio de proporcionalidad nace vinculado especialmente al derecho penal: entre el ilícito y las penas debe existir necesariamente una suerte de equilibrio, una especie de equivalencia. En la actualidad el ámbito de su aplicación se ha extendido a todas las disciplinas del derecho y por lo mismo, su concepto es de naturaleza y contenido omnicompreensivo;

**16.-** Que si bien la Carta Fundamental no reconoce expresamente el principio de proporcionalidad, su presencia se infiere del concepto de Estado de Derecho reconocido en los artículos 6 y 7 del Código Político;

**17.-** Que no cabe duda que estamos en presencia de un principio regulativo general, consustancial a la esencia del Estado de Derecho y aplicable por ello a todo el



ordenamiento jurídico. En otras palabras, su aplicabilidad debe estar presente en la evaluación de todo tipo de intervención estatal en que exista un compromiso en relación a los derechos del administrado. Reafirma lo anterior lo dispuesto en el ordenamiento constitucional en los artículos 19, Nos. 2, 3, 7, letra g), 20 y 26, en los cuales de manera directa o mediata se hace patente dicho principio de proporcionalidad;

**18.-** Que en materia propia del ámbito del derecho administrativo la relevancia del principio de proporcionalidad se manifiesta en un verdadero límite para el ejercicio de las facultades discrecionales que, configura una libertad más o menos limitada de apreciación del interés público a fin de valorar la oportunidad de la acción y el contenido que debe configurar la acción misma.

Una definición del principio en comento bajo el prisma del derecho administrativo sería "aquel conjunto de criterios o herramientas que permiten medir o sopesar la licitud de todo género de límites normativos de las libertades, así como cualesquiera interpretación o aplicación de la legalidad que restrinjan su ejercicio, desde un concreto perfil o punto de mira: el de la inutilidad, innecesaria y desequilibrio del sacrificio; o, en otros términos: si éste resulta a priori absolutamente inútil para satisfacer el fin que dice perseguir; innecesario, por existir a todas luces otras alternativas más moderadas, susceptibles de alcanzar ese objetivo con igual grado de eficacia; o desproporcionado en sentido estricto, por generar patentemente más perjuicios que beneficios en el conjunto bienes, derechos e intereses en juego. La exigencia de proporcionalidad se configura como un límite al ius puniendi, en relación con las penas con que se puede amenazar y sancionar la realización de una conducta" (José Luis Lara Arroyo y Luis García-Huidoro Herrera, *Naturaleza Jurídica y Proporcional de las multas*, en volumen *Sanciones Administrativas*, ed. Thomson Reuters, Stgo. 2014, pág. 346);

**19.-** Que el principio de proporcionalidad alude a la adecuación cuantitativa entre la satisfacción de la finalidad pública perseguida y el contenido y el alcance de la decisión administrativa adoptada para tal efecto. La adecuación se logra a través de una idónea ponderación de los medios a emplear, lo que permite que la intervención administrativa se componga por todo y



además, por sólo lo que sea necesario y suficiente para la satisfacción del interés general que en cada caso la Administración debe servir;

**20.-** Que en el caso en cuestión, esto es, en el juicio de mérito el reproche de constitucionalidad se sustenta en la falta de proporcionalidad. De este principio, se derivan otros razonamientos, pero la clave lo entrega la falta de equivalencia entre la infracción sancionada y la multa, para lo cual resulta indispensable analizar los presupuestos facticos sobre los cuales descansa dicho principio alegado por la actora constitucional. En definitiva, sobre este acápite el déficit de constitucionalidad invocado en aquella parte en que faculta a la referida Comisión del Mercado Financiero para aplicar una multa de hasta un 30% del valor de la emisión u operación irregular, debe ponderarse con las utilidades o ganancias obtenidas en tal cúmulo de operaciones incurridas por la requirente;

#### **IV.- FACTORES FÁCTICOS Y JURÍDICOS QUE INCIDEN EN LA DECISIÓN DE ESTA PREVENCIÓN.**

**21.-** Que siendo los subprincipios de idoneidad, necesidad y ponderación o principio de proporcionalidad en sentido estricto, debe realizarse el análisis del caso concreto en términos que si efectivamente el test de idoneidad resulta adecuado a los hechos en cuestión, esto es si en el ámbito administrativo la sanción es el medio para generar respeto a la regla de conducta que es la hipótesis sobre la cual descansa la sanción administrativa. Por su parte, el subprincipio de necesidad debe realizar una comparación entre la medida adoptada o la alternancia de que exista otro medio para alcanzar dichos fines. Por último, el principio de proporcionalidad en sentido estricto analiza la relación adecuada en términos que las ventajas que se obtienen mediante la intervención en un derecho fundamental permiten compensar los sacrificios que esta implica para su titular y para la sociedad;

**22.-** Que en el caso concreto, tal como se señaló oportunamente es posible visualizar que los frutos de las operaciones realizadas ascienden al orden de operaciones por un monto de **\$191.159.800.000.-** (ciento noventa y un mil ciento cincuenta y nueve millones ochocientos mil pesos), equivalente en pesos en la cantidad de **\$40.981.084.000.-** (cuarenta mil novecientos ochenta y un



millones ochenta y cuatro pesos) lo cual implica un parámetro o referente de cálculo de la sanción de 1.700.000 UF., por lo cual se multó;

**23.-** Que la categorización del sentido y del valor de los hechos es lo que promueve la interpretación del derecho, ya que de ella surgen las preguntas a las que el intérprete debe dar respuestas en términos jurídicos, es decir, deduciéndolas del ordenamiento jurídico. A esta categorización se le denomina “precomprensión”, para indicar la existencia de previsiones y expectativas de significados y de valor que requieren ser confirmadas en términos de derecho. La previsión y la expectativa que se encierran en el caso sirven para indicar, de forma provisional, hacia donde tiende el tipo de solución que se requiere en esa situación específica; una previsión y una expectativas que deben ser confirmada más allá de la primera percepción subjetiva y que no indican sino la dirección en la que debe realizarse la búsqueda (Gustavo Zagrebelsky, La ley y su justicia. Tres capítulos de justicia constitucional, Editorial Trotta, Madrid, 2014, pp. 167 y 168);

**24.-** Que todas las cuestiones de hecho no resultan pacíficas. Gran parte del debate se centra en las consecuencias del modo en el cual, convencionalmente, el juez constitucional que explícitamente está cumpliendo el rol de evaluador de los hechos, tiene la carga de determinar los hechos, además, de la función de interpretar y (tal vez) aplicar el derecho en sede constitucional.

Teniendo en consideración que las cuestiones de derecho casi siempre se fijan en las de hecho, y dado que las de hecho están, de manera diversa, estructuradas por las reglas jurídicas y por las formas características del razonamiento, excluir cuestiones de hecho del problema del razonamiento jurídico parece a lo menos peculiar;

**25.-** Que en la situación concreta, es decir, en el caso sub-judice se establece que las operaciones realizada por el requirente configuraron un verdadero negocio lucrativo, en la medida que - aparentemente - obtenía ganancias de manera irregular, las cuales incluyendo la sanción a que ha sido afecto, no produce en modo alguno la disfunción de afectar los parámetros de la sanción en su quantum , teniendo presente para ello que los montos gananciosos resultan muy superiores a lo expresado en la sanción respectiva;



## **V.- LIMITACIÓN Y RESTRICCIÓN DE GARANTÍAS**

**26.-** Que la afirmación que los derechos fundamentales no son absolutos ni limitados se ha convertido en un lugar común en la jurisprudencia y en la doctrina, lo cual implica que los derechos tienen límites, admiten restricciones y han de ser configurados y regulados legislativamente (Contreras y Salgado editores, Manual sobre derechos fundamentales, Ed. Lom, Santiago de Chile, 2017, p. 207);

**27.-** Que en esta perspectiva cabe considerar que los principios de legalidad, igualdad ante la ley y debido proceso, no aparecen desarrollados de manera completa en el requerimiento de fojas 1 y siguientes, sustentándolo más bien en una mera derivación del principio de proporcionalidad, sin explicitar ni hacerse cargo el actor constitucional de que las garantías invocadas (legalidad, igualdad ante la ley y debido proceso) serían afectadas de manera autónoma a como sustenta su pretensión el actor, que consiste de manera específica en radicar su argumentación, esencialmente, en la proporcionalidad, razón por lo demás relevante para desechar tales fundamentaciones;

**28.-** Que en relación a lo recién señalado (motivo 27) el principio de igualdad, configurado como un instrumento esencial para el desarrollo de los límites funcionales de la justicia constitucional tiene por misión que este órgano reconozca que la igualdad es una proscripción de la arbitrariedad: el Tribunal sólo puede invalidar una determinada decisión por arbitraria, cuando carece de un punto de referencia material que permita distinguir el tratamiento igual o desigual. En el caso concreto el factor referencial lo constituyen las ganancias de la parte peticionaria, las cuales resultan excesivamente gananciosas en relación a la multa aplicada.

En este mismo sentido, corresponde a la mayoría democrática y al Parlamento decidir lo que sea igual o distinto y, por tanto, su tratamiento adecuado. En otras palabras el Tribunal Constitucional sólo puede intervenir invocando la igualdad como parámetro, cuando no se ha observado el límite mínimo. Estas mismas reflexiones pueden hacerse para el principio de proporcionalidad;

**29.-** Que, el auto control de los jueces, en la aplicación concreta se realiza en base a una limitada



racionalidad y previsión de sus argumentos, y con una restringida predicción de sus resultados. Con esto estamos diciendo que el factor de la utilidad obtenida por el requirente con las operaciones por el realizadas inhiben en virtud de las limitaciones y restricciones de los derechos fundamentales a invocar las garantías alegadas por él dado que el elemento limitante, es decir, el límite de los límites afecta el principio de proporcionalidad y el contenido esencial representada por los principios de legalidad, igualdad ante la ley y debido proceso, todo esto en el contexto de que el lucro obtenido por la actora impide una aplicación de los referidos derechos, atendida la esencia de estos de no ser absolutos ni ilimitados.

#### **VI.- CONCLUSIÓN.**

**30.-** Que en suma en un modelo de justicia constitucional, en el que esta Magistratura ejerce el control de legitimidad constitucional sobre las leyes, de modo concreto a un caso determinado y donde en el análisis "in concreto", a la luz de sus efectos sobre los derechos y los deberes de las partes, este previniente resuelve aquella controversia particular, en el sentido de desechar el requerimiento de autos.

Redactó la sentencia el Ministro señor Juan José Romero Guzmán; la prevención a la misma, la Ministra señora Marisol Peña Torres; la disidencia, el Ministro señor Gonzalo García Pino; y, la prevención a ésta, el Ministro señor Nelson Pozo Silva.

Comuníquese, notifíquese, regístrese y archívese.

**Roll N° 3236-16-INA.**

SR. ARÓSTICA



SRA. PEÑA

SR. GARCÍA

SR. HERNÁNDEZ

SR. ROMERO

SRA. BRAHM

SR. LETELIER

SR. POZO

SR. VÁSQUEZ

Pronunciada por el Excmo. Tribunal Constitucional, integrado por su Presidente Ministro señor Iván Aróstica Maldonado, y los Ministros señora Marisol Peña Torres, señores Carlos Carmona Santander, Gonzalo García Pino, Domingo Hernández Emparanza y Juan José Romero Guzmán, señora María Luisa Brahm Barril y señores Cristián Letelier Aguilar, Nelson Pozo Silva y José Ignacio Vásquez Márquez.

Se certifica que el Ministro señor Carlos Carmona Santander concurre al acuerdo y fallo, pero no firma por haber cesado en el ejercicio de su cargo.

Autoriza el Secretario del Tribunal Constitucional, señor Rodrigo Pica Flores.