



Santiago, siete de mayo de dos mil dieciocho.

VISTOS:

Con fecha 2 de junio de 2017, Alberto Le Blanc Matthaei, 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 20° Juzgado Civil de Santiago, de que conoce actualmente la Corte de Apelaciones de Santiago, por recurso de apelación, bajo el Rol N° 2804-2017.

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 la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), a través de la Resolución Exenta N° 223, de septiembre de 2014, aplicó una importante multa en el contexto del denominado “Caso Cascadas”, por la comisión, a juicio del regulador, de diversas infracciones a la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas que habrían ocurrido entre los años 2009 a 2011.



En el caso del requirente, argumenta que fue multado con UF 100.000, en razón de haber comprado y vendido acciones de Calichera-A en el periodo cuestionado, no existiendo ninguna imputación a su respecto de haber tenido participación o injerencia alguna en los hechos anteriores que, según la autoridad administrativa, configurarían el presunto “esquema” sancionado. En detalle, se le imputa participación sólo en el sexto periodo, cuestión que no se vio reflejada en el criterio de proporcionalidad que debió guiar la decisión de fondo, en tanto la SVS estimó que tuvo una utilidad de UF 91.800, aplicándole una sanción de UF 100.000, es decir, un 108% del presunto beneficio obtenido.

Reclamada la sanción a la judicatura ordinaria, en consideración a lo dispuesto en los artículos 28 a 30 de la ley orgánica de la SVS, ésta confirmó la multa, resolución apelada para ante la Corte de Apelaciones de Santiago y que constituye la gestión pendiente de estos autos.

Conflicto constitucional sometido al conocimiento y resolución del Tribunal.

Conforme hace presente, la norma reprochada contraviene los principios de razonabilidad, proporcionalidad, predeterminación normativa y, con ello, los de tipicidad y seguridad jurídica, en idéntico sentido a la forma en que esta Magistratura falló en causa Rol N° 2922-15-INA.

En primer término, refiere vulneración al principio de razonabilidad. Expone que la sentencia en comento estimó como no razonable que la disposición cuestionada no fije parámetro alguno de razonabilidad a la autoridad, cuestión que no se compadece con criterios mínimos de proporcionalidad.

Luego, enuncia vulneración al principio de proporcionalidad, mecanismo que anota como clave para el control de los poderes públicos, operando como un instrumento de protección de los derechos fundamentales y de límite a la discrecionalidad para evitar conductas ultra vires. Explica que la STC Rol N° 2922-15, estimó que la disposición reprochada infringe el principio en comento, toda vez su materialización fáctica no se sustenta sobre la base de criterios de razonabilidad que permitan determinar porqué se ha impuesto una determinada sanción. Así, el artículo 29, inciso primero, del D.L. N°



3.538, permite la imposición de una multa sin establecer parámetros objetivos entre la infracción reprochada y la cuantía de la multa aplicada en el caso de fondo.

En dicho contexto, agrega que la resolución sancionatoria de la SVS ha superado los límites constitucionales, puesto que ésta no ha contemplado argumentaciones concretas y objetivas que avalen la aplicación de una multa desproporcionada, desconociéndose qué criterios han sido empleados para fijar el quantum de la sanción por sobre el límite de UF 15.000, extralimitando, así, una correcta utilización de la discrecionalidad.

Finalmente, hace presente que la disposición cuestionada infringe el principio de predeterminación normativa y con ello a los de tipicidad y de seguridad jurídica. Conforme la jurisprudencia de esta Magistratura que cita en su presentación, expone que las sanciones administrativas deben estar contempladas de manera clara y cierta en la ley, lo que no ocurre en el caso de autos ni tampoco en el caso resuelto por la STC Rol N° 2022-15, en que se estimó que el precepto impugnado no contiene criterios legales que permitan determinar la cuantía específica de la sanción aplicable y prescinde de una base cierta y verificable ex ante que permita a los destinatarios prever con precisión la multa esperable frente a los hechos que infringen esa normativa, generando, así, una situación de indefensión jurídica contraria a la Constitución.

Por lo anterior, expone que es gravoso para cualquier persona someterse a la carencia de criterios legales que permitan al órgano sancionador individualizar el monto concreto de la sanción aplicable, de forma previsible y calculable, validando el proceso de concreción de la sanción, al mero arbitrio de la autoridad administrativa, lo que resulta contrario a la Carta Fundamental, cuestión que se hermana con la vulneración que denuncia al debido proceso legal.

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

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 9 de junio de 2017, a fojas 860. Posteriormente, fue declarado admisible el día 30 de junio del mismo año, resolución rolante a fojas 895, oportunidad procesal en que fue decretada la suspensión del procedimiento en la gestión pendiente en que incide.

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 908, con fecha 26 de julio de 2017, 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 la parte requirente enuncia, planteando, más bien, un conflicto de interpretación legal y no de corte constitucional.

Hace presente que el señor Le Blanc Matthaei fue multado junto a otras personas naturales por su responsabilidad en la realización de diversas operaciones a las que la SVS denominó como un esquema, que tenían por objeto entregar "oportunidades de negocio" a sociedades que fueron determinadas como Sociedades Relacionadas, de propiedad del señor Julio Ponce Lerou; Sociedades Vinculadas, de propiedad del señor Guzmán Lyon; Sociedades Instrumentales, de propiedad del señor Leonidas Vial; y, Sociedades Instrumentales, de propiedad del señor Alberto Le Blanc.

Dichas oportunidades de negocios fueron creadas en la medidas que éstas beneficiaban al señor Ponce Lerou, controlador de las Sociedades Cascadas, yendo contra el interés social de estas últimas, en tanto este último, ideólogo y promotor del esquema de operaciones que hizo aquello posible, así como por sus vínculos con los dueños de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, lo que se materializó a través de remates de volúmenes significativos de acciones a un precio mayor al de



referencia, construido a partir de las transacciones de mercado. En dicho contexto fueron sancionadas diferentes personas, naturales y jurídicas, en un mismo procedimiento administrativo.

En cuanto a las argumentaciones constitucionales del actor, el Consejo de Defensa del Estado solicita que éstas sean desestimadas. Expone que la facultad punitiva de la SVS se encuentra debidamente limitada por criterios que deben ser considerados al momento de cursar una multa. En tal sentido, la diferenciación arbitraria y forzada que efectúa la parte requirente perdería sustento, en la medida que se dé la interpretación natural y obvia a los artículos 27 a 29 del D.L. N° 3.538.

A dicho respecto comenta que resulta evidente que el legislador nunca habría establecido dos sistemas diametralmente distintos para el cálculo de una sanción, lo que resulta de una interpretación armónica de los tres preceptos recién anotados, conforme lo desarrolló con claridad el voto de minoría en la causa Rol N° 2922-15, el Tribunal civil que conoció de la gestión pendiente al dictar sentencia definitiva, rechazando la reclamación del actor. Es, en definitiva, la única interpretación posible de los artículos 28 y 29 del anotado cuerpo legal, criterio que tuvo en cuenta ya el legislador al normar a este respecto, teniendo en consideración que ni el Código Penal u otro tipo de regulación, establece criterios de gradualidad o baremos precisos que permitan arribar al *quantum* de una pena o multa. Así, tanto el juez penal como la administración cuentan con algún nivel de discrecionalidad, otorgada por la propia Constitución, para decidir cuál es la pena o sanción proporcionada al caso concreto.

El CDE refiere que los criterios, elementos y parámetros establecidos en los artículos 27 y 28 del D.L. N° 3.538, de 1980, están relacionados con aspectos o características del caso concreto que la administración o el juez, en su caso, deberán tener en consideración al momento de individualizar la sanción a imponer en un caso concreto. Éstos se encuentran en el Derecho Administrativo Sancionador, por cuanto tienen que ver, entre otras, con la gravedad, consecuencia, reiteración y capacidad económica del infractor, elementos que sí se encuentran en los fundamentos de la sanción aplicada al señor Le Blanc.



Así, el requirente ha confundido el concepto de discrecionalidad con el de arbitrariedad. El ejercicio de la discrecionalidad administrativa permite determinar que sanción aplicar y el monto de la multa, ponderando todas las circunstancias establecidas en la ley, operando los parámetros que entregan los artículos 27 a 29 como límites al ejercicio de la discrecionalidad administrativa, con el objeto de que la sanción resulte proporcional, en un acto debidamente motivado. Agrega que controlar si la sanción cursada al señor Le Blanc es o no desproporcionada, es materia propia y exclusiva del juez de fondo que conoce el reclamo de multa, no pudiendo discutirse en esta sede sobre aquello.

En referencia a la alegada vulneración al principio de igualdad ante la ley, expone que no existe una real situación a comparara, considerando que el porcentaje de las multas aplicadas a infractores por la SVS corresponden al análisis de los hechos concretos, pruebas aportadas y análisis de las pautas establecidas en la norma, considerando especialmente que el precepto reprochado es parte de un sistema y procedimiento para la aplicación de sanciones, por lo que no procede la comparación planteada por la parte requirente.

También requiere que se rechace la argumentación en torno a la vulneración al principio de legalidad. Expone que la SVS ejerció su función fijando el monto de la multa de conformidad con las reglas de los artículos 27 y 29 del D.L. N° 3.538, ejerciendo así su discrecionalidad administrativa en conformidad a los parámetros normativos, en armonía con lo dispuesto en el artículo 19, numeral 3°, inciso octavo, de la Constitución Política.

Por último, argumenta que el señor Le Blanc formula su acción en base a críticas abstractas al precepto legal en cuestión, alejándose a un control concreto de constitucionalidad, no planteando conflicto alguno a dicho respecto, refiriéndose en toda su presentación a cuestiones que deben ser conocidas y resueltas por el juez de fondo. Se trata de un pronunciamiento sobre materias de mera legalidad, relacionado con la procedencia de los supuestos fácticos que le permiten determinar a la administración sanciones al actor y no, sobre cuestiones de constitucionalidad en el caso concreto.



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 7 de noviembre de 2017 se verificó la vista de la causa, oyéndose la relación pública y concurriendo a alegar por el requirente, el abogado don Alejandro Romero Seguel y, por el Consejo de Defensa del Estado, el abogado Consejero don Raúl Letelier Wartenberg. A su turno, en Sesión de Pleno de igual fecha 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, sancionada por la Superintendencia de Valores y Seguros. La sanción pecuniaria impuesta asciende a 100 mil unidades de fomento. Esta multa se ha 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 las prohibiciones señaladas en el artículo 53, inciso segundo, de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, el que proscribe “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”.

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 haya cometido 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, el tipo de operación que se ha objetado y sancionado por la autoridad administrativa es inédita, por lo que no es una que haya 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 constatararse 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 por qué se produceb 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) ILUSTRA 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 se le ha multado por el importe ya señalado. Asimismo, de 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 SOBRE JUICIO SUMARIO DE RECLAMACIÓN DE MULTA, DEL 20° JUZGADO DE LETRAS EN LO CIVIL DE SANTIAGO, ROL N° C-20.605-2014, DE QUE CONOCE ACTUALMENTE LA CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO, POR RECURSO DE APELACIÓN, BAJO EL ROL N° 2804-2017.**
- II. **ÁLCESE LA SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DECRETADA EN AUTOS. OFÍCIESE A TAL EFECTO.**

PREVENCIONES

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 "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, 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 inciso primero del texto transcrito, 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 razonabilidad (fojas 9) que se desprende de la consagración constitucional de la igualdad ante la ley asegurada por el artículo 19 N° 2° de la Carta Fundamental.

En efecto, la aludida norma constitucional prohíbe a la ley -así como a toda otra autoridad- establecer discriminaciones arbitrarias, las que, a juicio de esta Magistratura, son aquellas que parecen como contrarias a la ética elemental o a un proceso normal de análisis intelectual; en otros términos, que no tengan justificación racional o razonable (STC roles N°s 811, c. 20° y 1204, c. 19°). Por ello es que tradicionalmente afirmó que la razonabilidad es *"el cartabón o estándar que permite apreciar si se ha infringido o no el derecho a la igualdad ante la ley asegurado por el art. 19, N° 2, CPR"* (STC roles N°s 1138, c. 24°; 1140, c. 19° y 1365, c. 29°). Ha agregado, asimismo, que *"el juicio de igualdad exige analizar si la diferenciación legislativa obedece a fines objetivos y constitucionalmente válidos que excluyan la presencia de la arbitrariedad. De este modo, resulta sustancial efectuar un examen de racionalidad de la distinción, a lo que debe agregarse la sujeción a la proporcionalidad, teniendo en cuenta las situaciones fácticas reguladas por la ley, su*



finalidad y los derechos del afectado que debe estar en condiciones de tolerar tal afectación." (STC Rol N° 1448, c. 37° y 1584, c. 19°).

De esta manera, la razonabilidad de una distinción efectuada por el legislador se complementa, necesariamente, con la proporcionalidad que rodea la distinción a la luz de las circunstancias del caso concreto;

6°. Que, en ese orden de consideraciones, 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."*;

7°. Que, en este caso concreto, la aplicación de una multa ascendente a 100.000 unidades de fomento (UF) al requirente ha tenido como base lo dispuesto en los artículos 27, 28, 29 y 33 del D.L. N° 3538, según se lee en los numerales 1608 y 1622 de la Resolución antes aludida (fojas 734 y 743), prescindiendo, a juicio del requirente, de las alegaciones de falta de proporcionalidad que se plantearon en su oportunidad (fojas 5).

En rigor, puede observarse que 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 5 veces dicho monto máximo, esto es, 75.000 unidades de fomento.

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 ello 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, en este caso concreto, a 100.000 unidades de comento. Ello supone que la aplicación de esta última parte del inciso primero del artículo 29 del D.L N° 3538 vulnera tanto los principios de razonabilidad como de proporcionalidad que se desprenden de la garantía constitucional de la igualdad ante la ley, pues la multa se impone sobre la base del exclusivo criterio de la Superintendencia sin sujeción a parámetros objetivos que permitan dimensionar, en forma previa y cierta, los alcances de la infracción a la norma. Y es que la proporcionalidad de la multa en relación con la infracción cometida exige, como mínimo, acreditar la gravedad de la misma junto con sus consecuencias en el mercado de que se trata, lo que no fluye de la norma examinada;

8°. Que, en cambio, no se configura, a juicio de esta Ministra previniente, una infracción al principio de tipicidad en materia penal basada en que el término “operación irregular” (contemplado en el inciso primero de la norma impugnada) es indeterminado e ininteligible.

En efecto, en este caso concreto, la imposición de la multa que afecta al requirente resulta ser la aplicación combinada del artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, de 1980, y del artículo 53, inciso segundo, de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, que tipifican la conducta que se le imputa y que dice relación con efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

Luego, no se configura la aludida infracción al artículo 19 N° 3°, inciso final, de la Constitución, que exige que todo delito por el que se pretenda juzgar y sancionar a una persona esté contemplado en forma expresa por la ley, porque, en la especie, sí lo está en virtud de la aplicación combinada de dos cuerpos legales;

9°. 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 razonabilidad y de proporcionalidad que se desprenden del artículo 19 N° 2°, inciso segundo, de la Constitución Política.

El Ministro señor Nelson Pozo Silva, concurre al voto de mayoría en base a las siguientes consideraciones:

1. Que para los efectos de acoger la causa de autos el suscribiente de la presente prevención lo hace exclusivamente en atención al voto de mayoría del precedente Rol N°2922 de este órgano constitucional, de modo relevante del contenido del texto de los considerandos decimocuarto a cuadragésimonoveno inclusive, del referido fallo, tomando en consideración los aspectos fácticos que inciden en la presente acción constitucional;

2. Que es del caso señalar que la Resolución Exenta N° 223 impuso multa al señor Le Blanc, en su calidad de mero operador mediante Sociedades Instrumentales, incurriendo en significativos remates de acciones aparentemente realizados a un precio mayor al precio de referencia construido a partir de las transacciones de mercado, de las cuales el órgano supervisor calificó como irregulares, aplicando una multa al efecto, lo cual no afecta el aspecto normativo desarrollado en la sentencia Rol N° 2922 de esta Magistratura, en relación al artículo 29 del D.L. 3.538 de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros;

3. Que, igualmente, cabe hacer presente que el voto particular es la posibilidad que tienen los jueces constitucionales de expresar públicamente las razones que acompaña a la decisión del tribunal, sus desacuerdos sobre el contenido y la argumentación de la solución mayoritariamente adoptada, o en caso de estar de acuerdo con el contenido de la decisión, poder manifestar su desacuerdo sobre la argumentación;

4. Que habiéndose tomado una decisión fuertemente motivada, argumentada y detallada por los jueces mayoritarios en la sentencia rol N°2922, la existencia de opiniones particulares no hacen más que expresar la realidad de los debates internos que preside la formación de la decisión y muestran a la opinión pública que el Derecho no es una verdad revelada, exterior y superior



al hombre, sino que se construye contradictoriamente por la confrontación y el debate; evitan el “gobierno de jueces” abriendo los tribunales al control de los ciudadanos que pueden apoyarse en la pluralidad de los votos particulares para participar en el debate democrático sobre la Constitución, las libertades y los derechos fundamentales (Dominique Rousseau, La justicia constitucional en Europa, Ediciones Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2002, Madrid, p.p.50-51);

5. Que compartiendo lo expresado por Rousseau, quien agrega: *“Entre las numerosas frases inscritas en la “librairie” de Montaigne, aquella de Sentus Empiricus, “a todo argumento es posible oponerle un argumento de igual fuerza” encuentra aquí una aplicación perfecta; pero el autor de los Ensayos también podría leer la cita de Eurípides para quien “entre los dioses como entre los hombres cada uno tiene sus preferencias”. Las mías se dirigen hacia la admisión de los votos particulares”* (Rousseau, Dominique, op.cit., p. 51).

DISIDENCIA

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

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

1. Que a fs. 35 y siguientes, consta la acusación que formuló la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, SVS) en contra del requirente, por la infracción del inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045. La SVS estableció que el requirente “participó en operaciones bursátiles en las que se emplearon mecanismos que no obstante haber cumplido las formalidades exigidas por la regulación aplicable, se efectuaron en forma engañosa y en términos tales que terminaron beneficiando al mismo Sr. Le Blanc y a las sociedades Relacionadas de los Sres. Julio Ponce Lerou y



las Sociedades Vinculadas del Sr. Roberto Guzmán. Asimismo, se debe tener presente que estas operaciones afectaron el interés social de las Sociedades Cascada, así como la confianza y transparencia en el mercado de valores" (fs. 725);

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 Le Blanc ascendió a UF 100.000 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. 742);

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. Citando el precedente de la Sentencia Rol N° 2922, alega la infracción de los principios de razonabilidad y proporcionalidad, pues la norma cuestionada no entrega ningún parámetro objetivo para que la autoridad administrativa determine por qué razón se aplica el mínimo o el máximo de 30%. En segundo lugar, alega la infracción del principio de tipicidad y la seguridad jurídica, ya que la norma impide a los destinatarios prever con precisión la multa esperable por las infracciones cometidas. Finalmente, sostiene que se infringe el derecho a un debido proceso, pues la indeterminación



normativa denunciada hace imposible el cumplimiento de la exigencia de fundamentación de la decisión del juzgador;

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. A saber:

"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 definirlas 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 fundamentalmente 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. 742);

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 nexo 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
Sujetos obligados: <i>"Las personas o entidades diversas de aquellas a que se refiere el inciso primero del</i>	Sujetos obligados: Nada dice.	Los sujetos obligados son los mismos que identifican los artículos 27 y 28 del Decreto Ley



<p><i>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>N° 3538, porque no hay oposición.</p>
<p>Conductas sancionadas: <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>Conductas sancionadas: Nada dice.</p>	<p>Las conductas sancionadas por estos artículos se extienden al artículo 29.</p>
<p>Sanciones principales: <i>"(...) podrán ser objeto de la aplicación por ésta, sin perjuicio de las</i></p>	<p>Sanciones principales: Nada refiere el artículo 29.</p>	<p>Las sanciones identificadas en otros cuerpos legales o reglamentarios subsisten y</p>



<p><i>establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios, de una o más de las siguientes sanciones."</i></p>		<p>pueden ser aplicadas.</p>
<p>Sanciones administrativas que no son multas: "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>Sanciones administrativas que no son multas: nada dice el artículo 29.</p>	<p>Se pueden aplicar estas sanciones.</p>
<p>La multa: "2) <i>Multa a beneficio fiscal, hasta por un monto global por entidad o persona equivalente a 15.000 unidades de fomento. En el caso de tratarse de infracciones reiteradas de la misma naturaleza,</i></p>	<p>La multa: "(...) <i>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.</i></p>	<p>Hace directamente aplicable el artículo 28 ("de acuerdo a los límites en ellos establecidos") o lo hace depender del valor de la operación irregular. Por supuesto que es excluyente la</p>



<p><i>podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado”.</i></p>		<p>adopción de una u otra multa.</p>
<p>Quién aplica la multa: la Superintendencia de Valores y Seguros.</p>	<p>Quién aplica la multa: “(...) 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>Criterios de aplicación de la multa: “El monto específico de la multa a que se refiere el número 2), se determinará apreciando fundamentalmente 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. Esta circunstancia no se tomará en consideración en aquellos casos en</p>	<p>Criterios de aplicación de la multa: “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>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 requirente. 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, difuminado 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 del inciso 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. 754)	\$44.146.099.539 UF 1.655.706 (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 496.712
Multa aplicada por la SVS	UF 100.000
Porcentaje de aplicación de la multa efectiva vs. el techo de la multa del artículo 29 del DL 3538, medido en operaciones irregulares.	20,1%
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.

Redactó la sentencia el Ministro señor Juan José Romero Guzmán; las prevenciones, la Ministra señora Marisol Peña Torres y el Ministro señor Nelson Pozo Silva, respectivamente; y, la disidencia, el Ministro señor Gonzalo García Pino.

Comuníquese, notifíquese, regístrese y archívese.

Rol N° 3542-17-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.