



Santiago, catorce de noviembre de dos mil diecisiete.

VISTOS:

Con fecha 4 de abril de 2016, Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar, deducen 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 el juicio sumario de reclamación de multa, caratulados "Bulnes y otro con Superintendencia de Valores y Seguros", de que conoce el 23° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-21.498-2014.

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.

Los actores exponen que a través de la Resolución Exenta N° 223, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) formuló cargos en contra de diversas personas y sociedades, determinando la existencia de un presunto "esquema" bursátil, creado para generar beneficios a un grupo de inversionistas intervinientes, en perjuicio de las que se denomina como "sociedades cascada", controladoras de Soquimich.





Entre las personas multadas se encuentran los actores, quienes ocupaban los cargos de Gerente General (señor Bulnes) y Distribución Institucional (señor Errázuriz) en la empresa intermediaria de valores Larraín Vial S.A., a través de la cual se cursaron algunas de las operaciones del "esquema". Las sanciones impuestas, con multas de 100.000 unidades de fomento para el señor Errázuriz y, 200.000 para el señor Bulnes, por presuntas infracciones a los artículos 53 de la Ley N° 18.045; 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile; y, 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, la administración sólo pudo decretarlas, aducen, al amparo de la norma establecida en el artículo 29, inciso primero del Decreto Ley N° 3.538, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, reprochada en estos autos.

Añaden que, a diferencia de las otras personas sancionadas, ellos no obtuvieron beneficio económico alguno por las operaciones impugnadas, circunstancia que habría sido reconocida por la SVS. Así, en su calidad de empleados de una empresa intermediaria, mensualmente reciben una remuneración por sus funciones, no siendo posible que se involucre su patrimonio personal en las operaciones intermediarias.

Por lo mismo, la sanción de la que fueron objeto los actores, añaden, estaría fundada en la responsabilidad que les cabría por transacciones operadas por terceros bajo su supervisión, esto es, una pretendida responsabilidad vicaria que, supuestamente, sería exigible en el marco regulatorio nacional.

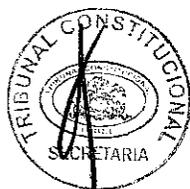
Conflicto constitucional sometido al conocimiento y resolución del Tribunal.

Los actores reseñan que la aplicación de la norma impugnada en la gestión pendiente, vulnera el artículo 19, en sus numerales 3°; 7°, literal g); y, 24°, constitucionales.

En primer término, se refieren a la garantía del debido proceso. A este respecto, argumentan que en el Derecho administrativo sancionador, conforme doctrina que citan, debe guardarse coherencia entre la magnitud del injusto y la culpabilidad a la hora de punir conductas, apuntando a la congruencia debida entre la entidad del daño provocado y el castigo a imponer.



Si bien este principio no se encontraría recogido en nuestra Constitución, sí puede encontrarse en diversas disposiciones que lo reconocen. En el caso de estos autos, los requirentes hacen presente que la proporcionalidad emana de lo dispuesto en el **artículo 19, numeral 3° constitucional**, en tanto, dicha disposición comprende elementos sustantivos que exigen su respeto en el marco del derecho al justo y racional procedimiento, debiendo constatarse una relación entre los fines de la norma y los medios que se siguen para alcanzar éstos. En el caso concreto, los actores reseñan que en caso alguno cuestionan la legitimidad de la finalidad de la norma reprochada, creada para entregar al regulador un marco sancionatorio, aplicando multas elevadas para disuadir comportamientos no deseables en el mercado financiero, sino más bien, resultaría cuestionable desde la perspectiva constitucional que, estando acreditado que los actores no recibieron ganancia alguna producto de las operaciones cuestionadas por la SVS, el argumento en torno a que las multas implicarían sanciones en montos elevados a las ganancias obtenidas, pierde asidero.



En segundo término, exponen que la cuantía de las multas resulta exorbitante no sólo en términos absolutos, sino que también en faz relativa, atendidas las circunstancias personales de los actores, quienes no son empresarios ni personas de fortuna, sino que empleados de una corredora de bolsa, titulares de un patrimonio personal que no les permite enfrentar la sanción impuesta, ni ahora ni en el futuro, con el agregado de que las multas devengan por ley un interés del 1,5% mensual, contados desde el día undécimo de notificada la resolución de la Superintendencia que aplicó la multa.

Acto seguido, analizando el principio de proporcionalidad como sinónimo de razonabilidad en casos de diferenciación, señalan, citando fallos de esta Magistratura, que la restricción de derechos debe satisfacer un mínimo test de proporcionalidad, principalmente cuando ello importa establecer un tratamiento diferenciado. La norma que se reprocha implica un trato diferenciado al que pueden someterse algunas personas, a quienes se les aplican tan sólo los artículos 27 y 28, mientras que a otros, el artículo 29, autorizándose una diferenciación del todo desproporcionada, en cuanto permite decretar, por un lado, multas con un tope máximo de 15.000 unidades de fomento y, en otro caso, una sin tope conocido con



antelación, que, en el caso concreto, alcanzó la suma de 300.000 unidades de fomento.

De esta forma, el precepto en cuestión requiere una justificación que lo torne en razonable y proporcional, pero no se contiene elemento alguno que permita identificar aquello.

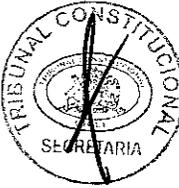
Finalmente, en torno al denominado "test de proporcionalidad", los requirentes refieren que éste, consistente en la necesidad de efectuar un juicio de idoneidad o adecuación a la obtención de un fin legítimo, para luego, realizar un juicio de necesidad o de intervención mínima y, finalmente, verificar un juicio de proporcionalidad en sentido estricto o mandato de ponderación, es vulnerado. Así, no resultaría idóneo imponer sanciones pecuniarias como las decretadas, al amparo del artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, a quienes han actuado como empleados de un intermediario en una operación que ha sido objeto de reproche por la autoridad correspondiente, no siendo beneficiarios de ésta, empleando como criterio de determinación del monto de la sanción, un porcentaje de la operación irregular. Luego, la forma escogida para sancionar no es la más benigna de las posibles afectaciones a los derechos en juego, pudiendo encaminarse la potestad sancionadora a otras vías menos gravosas, como, por ejemplo, la aplicación de los artículos 27 y 28. Unido a lo anterior, la proporcionalidad en sentido estricto tampoco logra ser satisfecha, puesto que se generan daños innecesarios, al constatarse la nula ganancia de los requirentes en las operaciones, con una participación limitada a su rol de meros empleados de una empresa que, a su turno, también fue sancionada.

En segundo apartado, los requirentes analizan la norma reprochada a la luz del **artículo 19, numeral 3°, inciso final de la Constitución**, argumentando que, en el caso concreto, ésta importa el ejercicio de una potestad discrecional desprovista de todo criterio, **vulnerando el principio de legalidad**.

A este respecto, señalan que el precepto carece de cualquier baremo que informe la elección del señor Superintendente de Valores y Seguros, permitiendo cumplir los parámetros que impone el principio de legalidad a la luz de la jurisprudencia del Tribunal Constitucional, aplicando una norma de contenido sancionador. Para cumplir el estándar, ésta debiera, al menos, contener



criterios para determinar los casos en que procede la aplicación del artículo 29, y cuándo corresponderá optar por lo establecido en los artículos 27 y 28, en tanto la norma impugnada sólo dice que la decisión será de la autoridad, "a su elección". Luego, debiera determinarse con mayor precisión el monto que puede alcanzar la multa y, finalmente, contener parámetros más objetivos que permitan al órgano sancionador moderar el espacio de discrecionalidad que la norma presenta, los que sí están presentes, por ejemplo, en los anotados artículos 27 y 28.



En este sentido, exponen que la reserva legal, estableciendo que ciertas materias deban ser reguladas por medio de la ley y no en reglamentaciones inferiores, es propia del constitucionalismo desde sus orígenes, entendida como garantía de los derechos fundamentales. Ésta emana del artículo 19, numeral 3º, de la Carta Fundamental, incisos noveno y décimo, que, interpretados por la doctrina y la jurisprudencia, han extendido su ámbito al Derecho administrativo sancionador, en que se aplican los principios limitadores de la potestad punitiva del Estado con matices, conforme lo han apuntado los fallos de esta Magistratura. Mas, ello no implica que en el ejercicio de las potestades administrativas, el principio de legalidad no imponga límites precisos: uno, formal, en que sólo la ley puede sancionar conductas prohibidas; y, otro material, conectado con el principio de tipicidad, respecto a que la ley debe describir expresamente la conducta prohibida. Así, es la ley la que debe describir las conductas infractoras de deberes administrativos y también establecer las sanciones.

A dicho respecto, la discrecionalidad con que cuenta la administración para la toma de decisiones en el aparato público, no puede significar arbitrariedad, ya que su ejercicio debe ser razonable y con fundamentos, como validez del mismo.

En su ámbito, el Tribunal Constitucional debe resolver, respecto al ejercicio arbitrario de potestades administrativas, si es que el grado de discrecionalidad que entrega la ley en el ejercicio de la potestad es adecuado a la reserva legal que la materia exige; luego, si existen derechos fundamentales en juego; y, tercero, analizar la existencia de pautas objetivas para acotar la discrecionalidad.



Así, estiman que al amparo del principio de legalidad, cualquier potencial afectación a derechos fundamentales, debe no sólo estar contenida en la ley, sino que también determinada y especificada, a efectos de entregar un marco suficientemente denso, objetivo y predecible.

En la situación que se encuentra hoy tramitándose ante la judicatura ordinaria, estando en juego derechos fundamentales como el debido proceso, en cuanto a un justo y racional procedimiento, así como la garantía que prohíbe la confiscación de bienes y el derecho de propiedad, la intervención del administrador debe ceñirse con especial atención a los mandatos del legislador, resguardando el principio de legalidad. El artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, no entrega criterio alguno ni pautas objetivas que entreguen cierta predictibilidad al operador jurídico en la aplicación e interpretación de la norma. Pretender, por ejemplo, que la determinación del valor de la emisión u operación irregular sea el parámetro, es cuestionable, en tanto ello queda entregado al mismo órgano sancionador. Unido a lo ello, no especifica quiénes pueden ser sancionados por esa vía, dentro de las diversas personas naturales y jurídicas que intervienen en este tipo de operaciones.

En tercer término, los requirentes argumentan en torno a la impugnación del precepto reprochado respecto a la libertad personal y la prohibición de imponer la pena de confiscación de bienes, en conjunto con el derecho de propiedad.

En este sentido, exponen que el **artículo 19, numeral 7° constitucional**, asegura a todas las personas la libertad personal y la seguridad individual, como derechos que se vinculan con la libertad ambulatoria y se refieren también a las restricciones a la privación de libertad, estableciendo, en el **literal g)**, la prohibición de imponer la pena de confiscación de bienes, que, conforme jurisprudencia de esta Magistratura, enuncian como el apoderamiento de los bienes de una persona, generalmente una universalidad, que se traspasan desde el dominio privado al del Estado.

Dada la aplicación del artículo 29 al caso concreto, como fundamento de las multas impuestas a los requirentes, se priva a éstos del total de su patrimonio, con la agravada situación de las altas tasas de interés que deberán enfrentar para el efectivo pago. En la



especie, se trata de una sanción administrativa que se apropia del patrimonio de los sancionados y que, por lo mismo, afecta una universalidad de bienes, despojando a los actores de mucho más de lo que han ganado y podrían ganar en toda su vida laboral, pasando desde su dominio privado al Fisco de Chile, en virtud de un procedimiento sancionatorio ante una autoridad administrativa que, en su regulación legal, permite la aplicación de la norma cuestionada por su efecto confiscatorio.

En lo que se refiere a la vulneración al **artículo 19, numeral 24° de la Constitución Política**, precepto que garantiza a todas las personas el derecho de propiedad en sus diversas especies sobre toda clase de bienes corporales o incorporeales.

A este respecto, precisan que no cualquier multa o sanción pecuniaria vulnera el derecho de propiedad, significando su inconstitucionalidad, sino más bien, se argumenta que la regulación impugnada genera un efecto expropiatorio al momento de ser aplicada al caso concreto. Así, la multa de 300.000 unidades de fomento que deberán asumir los actores, profesionales empleados de Larraín Vial S.A., quienes no obtuvieron ganancia alguna en las operaciones, resulta expropiatoria en consideración a su monto, trasgrediendo de esta forma, la garantía que el Constituyente ha consagrado en el artículo 19, numeral 24°.

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

A fojas 629, acompañan informe en derecho evacuado por don Mario Verdugo Marinkovic.

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 13 de abril de 2016, a fojas 561, oportunidad procesal en que fue decretada la suspensión del procedimiento en la gestión pendiente en que incide. Posteriormente, fue declarado admisible el día 4 de mayo del mismo año, resolución rolante a fojas 581.

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 594, con fecha 27 de mayo de 2016, el Consejo de Defensa del Estado realiza observaciones a la presentación de fojas 1, instando para que ésta sea rechazada en todas sus partes, en tanto la norma reprochada no resultaría indispensable en la resolución del conflicto, ni afecta los derechos fundamentales que los requirentes enuncian, planteando, más bien, un conflicto de interpretación legal y no de corte constitucional.

El ente fiscal comienza su presentación exponiendo que, entre las cuestiones que resultaron constatadas en la Resolución N° 223 de la SVS, que aplicó multas a los requirentes, se tuvo que éstos se alejaron de su mera calidad de intermediarios, como han argüido, ya que uno de sus principales actos reprochados por el regulador guardan relación con las oportunidades de negocios que le hacían llegar al señor Leonidas Vidal, accionista y presidente del directorio de Larraín Vial S.A., lo que, lejos de ser sus labores ordinarias, implicó que ellos se insertaron en el esquema detallado en la resolución impugnada ante la justicia ordinaria, por lo que las operaciones realizadas fueron coordinadas y armónicas con la actuación bursátil del resto de los miembros del esquema constatado por la administración. De esta forma, los señores Bulnes y Errázuriz, agrega, facilitaron el uso indebido de mecanismos bursátiles, permitiendo que la actuación de la corredora fuera funcional a los miembros del esquema, para realizar éstos, entre sí, transacciones en el mercado de valores, evitando la intervención de terceros, cuestión que permitió la obtención de resultados económicos favorables por esas operaciones. En su gran mayoría, dicho esquema consistió en que, las acciones adquiridas por las Sociedades Cascada a sociedades de propiedad de los señores Ponce, Guzmán, Vial y Le Blanc, fueron efectuadas a través de remate de volúmenes significativos, a un precio mayor al de referencia de mercado. Por lo anterior los requirentes fueron debidamente sancionados por la SVS.



Haciéndose cargo de las argumentaciones esgrimidas por los actores, el Consejo de Defensa del Estado, en primer término, expone que se está en presencia de un conflicto de mera legalidad y no propio de sede constitucional. El requerimiento deducido a fojas 1 plantea una discusión respecto a la interpretación de un precepto, el artículo 29, controvirtiendo la hermenéutica adoptada por la SVS al aplicarlo. Será, en definitiva, competencia de los jueces del fondo la determinación del sentido y alcance de la norma en cuestión.

En segundo término, en lo que respecta a la eventual infracción al principio de legalidad, contenido en el artículo 19, numeral 3º, inciso octavo constitucional, hace presente que los artículos 27, 28 y 29 del Decreto Ley N° 3.538, forman parte del Derecho administrativo sancionador, con un carácter orgánico que atribuye competencias para sancionar conductas atentatorias al mercado de valores; sustantivas, con la dirección de conductas a los administrados; y, con una faz procesal para establecer el modo de ejercer las atribuciones e imponer sanciones, como la ya latamente referida a los requirentes.

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





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

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

En su resolución, la SVS analiza pormenorizadamente los elementos expuestos para determinar la multa a aplicar, especificando las infracciones cometidas por los señores Bulnes y Errázuriz, esto es, vulneración a los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores; a los artículos 64 del reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Comercio, y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

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

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



El legislador, en el precepto cuestionado, estableciendo las acciones infractoras, penas correlativas, considerando la relevancia del bien jurídico protegido e incorporando márgenes mínimos y máximos de pena, en los que el órgano de ejecución puede juzgar y seleccionar la pertinente pena específica al caso concreto, acorde con los criterios de graduación indicados en la ley, ha respetado las garantías constitucionales en comento, existiendo proporcionalidad en la norma del artículo 29, complementaria a los artículos 27 y 28. La observancia práctica de este principio trae consigo una lógica ponderación de todas las diversas circunstancias concurrentes en un caso, lo que se evidencia en la motivación de la sanción, revisable vía jurisdiccional, como lo han hecho, precisamente, los requirentes.

Finalmente, en torno a que se produciría confiscación, el representante del Fisco de Chile expone que tanto la multa como la confiscación de bienes son sanciones pecuniarias, siendo esta última, una pena o sanción consistente en la apropiación por el Estado de la totalidad del patrimonio del sujeto. Ésta, en la especie, no se ha producido bajo ningún respecto: no ha existido de parte de la administración una resolución cuya finalidad fuese la apropiación del patrimonio de los sancionados; las normas de los artículos 27 a 29, no establecen, dentro del catálogo de sanciones a la confiscación; y, que los requirentes no puedan hacerse cargo, conforme hacen presente, de las multas impuestas, no significa que en razón de su naturaleza de obligación no pueda ser satisfecha conforme a las normas del derecho privado.

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

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





Vista de la causa y acuerdo.

Con fecha 6 de octubre de 2016 se verificó la vista de la causa, oyéndose la relación pública y concurriendo a alegar por los requirentes, el abogado don Florencio Bernales Romero y, por el Consejo de Defensa del Estado, el abogado don Alfredo Larreta Granger. A su turno, en Sesión de Pleno del día 15 de noviembre del mismo año, 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 dos personas (naturales), ejecutivos de una empresa corredora de bolsa multada, a su vez, por la Superintendencia de Valores y Seguros. La sanción pecuniaria impuesta a los ejecutivos de la sociedad involucrada asciende a 200 y 100 mil unidades de fomento, respectivamente. Estas multas se han aplicado por la presunta participación de los recurrentes 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 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, el que proscribe "efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor" o "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.

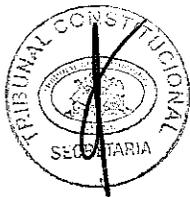
Así, primero, no es parte de la controversia constitucional sometida a conocimiento de este Tribunal desestimar, o dar por supuesto, que los requirentes cometieron un acto ilícito.

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, no es relevante la discusión de si puede o no sancionarse a ejecutivos de una empresa corredora, los cuales -no hay problema en reconocerlo- cumplen una función de intermediación técnica e informativa de importancia para el desarrollo eficiente y confiable del mercado de valores, y que dista mucho de ser equiparada a la de cualquier empleado de una compañía dedicada al corretaje en algún otro mercado con un menor nivel de sofisticación.

Cuarto, 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.

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

¿Se considera sólo el valor de las operaciones de compra, de venta o ambas? ¿Se considera el valor de todas las transacciones bursátiles o sólo de aquellas en las que se hubieren obtenido ganancias por el mayor valor que pudiere haber resultado entre la compra y la venta? ¿Debe el valor de una operación irregular determinarse sobre la base de las eventuales pérdidas que una o más transacciones bursátiles hubieren generado en terceros? ¿Se hace alguna distinción según la proporción accionaria que el sancionado tenga en la o las sociedades que participaron en la operación irregular?, entre otras.

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

IV.- AUSENCIA DE CRITERIOS DE GRADUACIÓN.



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

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



patrimonio del sancionado al momento de determinar la sanción?, entre otras.

No se está diciendo que la indicación de criterios de graduación proporcionará resultados objetivos y automáticos, pero, como se ha recalcado, se trata de una circunstancia que exacerba la indeterminación del régimen sancionatorio objetado.

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

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

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



La intención de la modificación al DL N° 3.538 era que la multa del 30% del valor de la operación irregular constituyere un mecanismo alternativo autónomo, tal como se pensó cuando se pretendía incorporar, originalmente, a la Ley N° 18.046. De hecho, la expresión "No obstante ..." fue utilizada, precisamente, para dar forma a la redacción por la que se ubicó este segundo sistema de multa de "hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular" en el mencionado decreto ley.

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

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

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





NOVENO. Aun si, a pesar de lo recién explicado, se insistiera que sí son aplicables los criterios de graduación establecidos del mecanismo sancionatorio alternativo, no resulta en absoluto improbable la aplicación del artículo 29 impugnado de una manera que omita o realice un ejercicio meramente superficial de por qué se multa a los requirentes con un determinado importe y, además, de porqué 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.

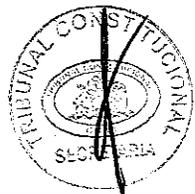
A) LA RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS (SVS) ILUSTR LA AUSENCIA DE GUÍA QUE PARA EL JUZGADOR REPRESENTA EL PRECEPTO LEGAL IMPUGNADO.

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 a los requirentes carece de un desarrollo que ilumine la razón de por qué a los dos requirentes de autos se les ha multado por los importes ya señalados. 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 a los requirentes 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. Respecto de esto último, es un hecho no controvertido que ambos requirentes no obtuvieron beneficio económico alguno y, además, por la evidencia patrimonial acompañada, la multa aplicada no parece haber tenido relación con algún criterio de capacidad económica, como veremos más adelante.

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.

D) ACERCA DE LA CONFISCATORIEDAD.

VIGÉSIMO TERCERO. Una eventual consecuencia de la imprecisión o indeterminación del régimen sancionatorio impugnado consiste en que abre un amplio espacio para que, sin que se incurra necesariamente en una ilegalidad, pueda aplicarse una multa desproporcionada o excesivamente severa, al punto de poder llegar a ser confiscatoria en cuanto a sus efectos.

VIGÉSIMO CUARTO. La parte requirente ha alegado que la aplicación del precepto legal impugnado infringe, también, el artículo 19, N° 7°, letra g), de la Constitución, el que establece que "no podrá imponerse la pena de confiscación de bienes". Al respecto, puede entenderse que la proscripción derivada, específicamente, de dicha norma constitucional, sólo hace referencia a aquellos casos en que el ordenamiento legal establece una pena en que se utilice dicho lenguaje, mas no cuando producto de la pena aplicada se genere un efecto equivalente a la idea que está detrás de la noción de confiscación de bienes.

VIGÉSIMO QUINTO. Sin embargo, aun cuando se interpretare dicha disposición constitucional de una manera formal y restringida, aquello no significa que un efecto confiscatorio o excesivo de una sanción pecuniaria goce de habilitación constitucional. Por de pronto, el inciso sexto del numeral 3° del artículo 19 de la Constitución referido al derecho a un procedimiento legal racional y justo puede interpretarse de una manera que proscriba dichas situaciones de desproporción por exceso, lo cual, en atención a los antecedentes que constan en el proceso, se encuentra acreditada.

En efecto, la sanción de aproximadamente \$8 mil millones de pesos aplicada a los requirentes es gravosa en exceso, debido a que, en primer lugar, fue acreditado en autos que el denominado "esquema" que propone la Superintendencia en la resolución que sanciona a los requirentes, no atribuye ganancia extraordinaria alguna para ellos (fojas 657 a 660 de la Resolución Exenta N° 223, de la SVS). Tampoco el Consejo de Defensa del





Estado, en sus alegaciones ante este Tribunal, les atribuye ganancia alguna por parte de las operaciones denominadas como irregulares (fojas 814 del expediente). Existen antecedentes en autos, de que las multas aplicadas a los requirentes por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros, en cuanto personas naturales, equivalen a 44 años de remuneración de Manuel Bulnes, y a 32 años de sueldo de Felipe Errázuriz, por las funciones que realizan como gerentes de la corredora de bolsa Larraín Vial.

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

VIGÉSIMO SEXTO. 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° 3º, de la Constitución Política de la República.

Y TENIENDO PRESENTE lo dispuesto en el artículo 93, incisos primero, N° 6º, 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:

1º. QUE SE ACOGE EL REQUERIMIENTO DEDUCIDO A FOJAS 1 Y SIGUIENTES, DECLARÁNDOSE LA INAPLICABILIDAD DEL ARTÍCULO 29, INCISO PRIMERO, DEL DECRETO LEY N° 3.538, DE 1980, EL CUAL DISPONE LO SIGUIENTE: "No obstante lo expresado en los artículos 27 y 28, al aplicar una multa, la Superintendencia, a su elección, podrá fijar su monto de acuerdo a los límites en ellos establecidos o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular.", EN LA GESTIÓN PENDIENTE CAUSA ROL C-21.498-2014, DEL 23º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO.

2º. ÁLCESE LA SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DECRETADA A FOJAS 561. OFÍCIESE A TAL EFECTO.

PREVENCIONES

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 la simple lectura de la norma impugnada permite apreciar que ella consulta dos hipótesis distintas y separadas por la conjunción "o". Dichas hipótesis son que la Superintendencia, a su elección:

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, puede aplicar una multa, cuyo monto se fijará "de acuerdo a los límites establecidos en los artículos 27 y 28" y que puede significar un máximo de sanciones de hasta 15.000 U.F. (Minuta de alegato del abogado de las partes requirentes, p. 15);

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, puede aplicar, una multa que ascienda "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 que consideran: 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).

Es así como, sólo en esta primera parte del inciso primero del artículo 29 tendría justificación la postura del Consejo de Defensa del Estado que ha planteado una integración entre los artículos 27, 28 y 29 para efectos de la aplicación de las multas;

3°. Que, en cambio, 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 precepto legal reprochado, en la segunda hipótesis





contemplada en esa norma, no existe -ni directamente ni por remisión a otra norma de rango legal- ningún criterio 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;

4°. Que, conforme a lo razonado en el punto anterior, la norma impugnada vulnera el artículo 19 N° 3°, inciso final, de la Constitución Política que exige que tanto los delitos como las penas correspondientes estén establecidos expresamente por la ley.

Esta Magistratura ha señalado, en este sentido, que *"el principio de legalidad se traduce en un límite formal al establecer que sólo la ley puede sancionar las conductas prohibidas y en un límite material al exigir que la ley describa expresamente aquella conducta humana que prohíbe y sanciona."* (STC roles N°s 1352, 1432, 1443, 1872, 2615, 2738, 2744 y 2773) (Énfasis agregado).

El entendimiento adoptado por el Tribunal Constitucional tiene que ver, entonces, con la previsibilidad de la conducta típica y su consecuencia que es la pena que trae aparejada, las que deben estar expresamente determinadas en la ley a fin de evitar cualquier incertidumbre o falta de seguridad jurídica en el ejercicio del *ius puniendi* estatal. Esto último se manifiesta, a juicio de esta Magistratura, tanto en la aplicación de sanciones penales como de sanciones administrativas, a la que pertenece aquella multa contemplada en el artículo 29 del Decreto Ley N° 3538, de 1980. Así, el principio de la legalidad de las penas se fundamenta en que, por razones de certeza jurídica, los ciudadanos deben conocer las consecuencias exactas de la infracción al ordenamiento jurídico que cometan. Y en ello no cabe diferenciar entre derecho penal y derecho administrativo sancionador. (STC roles N°s 1221, 1223, 1229, 1233, 1245 y 2666);

5°. Que podrá señalarse que cualquier persona que, aunque en calidad de intermediario, intervenga en operaciones propias del mercado de valores está en condiciones de saber que, conforme al artículo 53 de la Ley N° 18.045, que rige dicho mercado (que fundamenta las medidas aplicadas a los Sres. Bulnes y Muzard), es ilícito 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. Asimismo, que es ilícito efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por la ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

Ello podría llevar a entender que estamos frente a una "operación irregular" por remisión a otras normas legales. Pero lo que definitivamente no se sabe, de antemano, es la multa que puede acarrear la infracción efectivamente cometida, pues ello queda entregado al arbitrio de la Superintendencia sin ningún tipo de parámetros fijados en la ley. Por ejemplo, en esta causa se ha alegado que los requirentes eran "meros intermediarios" en las operaciones cuestionadas, no obstante tal circunstancia no tiene amparo en la ley para una eventual moderación de la multa a aplicar;

6°. Que, por lo demás, la falta de criterios específicos y determinados para precisar qué se entiende por una "emisión u operación irregular" dejando entregada tal determinación al arbitrio del órgano administrativo sancionador genera graves consecuencias desde el punto de vista de la tutela judicial efectiva asegurada en el artículo 19 N° 3° constitucional. Así lo advierte el ex Ministro de esta Magistratura, profesor Mario Verdugo Marinkovic, en el Informe en Derecho acompañado a estos autos:



"El problema se plantea cuando la Administración en uso de sus potestades discrecional (sic) de elegir la sanción aplicable, impone una que aparezca como excesiva o desproporcionada o, en general arbitraria, no existiendo herramientas claras para atacar esa decisión ya que el órgano administrativo ha actuado dentro del margen de libertad que la propia ley le ha otorgado y, en consecuencia, no se podría atacar esa decisión como ilegal, lo que genera la insuficiencia del clásico y tradicional control de legalidad del acto administrativo discrecional, abusivo o arbitrario." (Pág. 21 del Informe citado).

En consecuencia, no sólo se termina afectando el principio de legalidad de las conductas típicas y de las penas, sino que, además, se afecta la posibilidad de defensa del sancionado frente a un eventual acto arbitrario o abusivo por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros;

7°. Que de lo que se ha razonado fluye que, en este caso concreto, la aplicación de multas ascendentes a



100.000 y 200.000 unidades de fomento, respectivamente, ha tenido como base lo dispuesto en los artículos 27 y 28, 29 y 33 del D.L. N° 2538, según se lee en los numerales 1608 y 1622 de la Resolución Exenta N° 223, de 2 de septiembre de 2014 (fojas 381 vta. y 385 vta.). No obstante, el monto de las multas aplicadas exceden, 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 está muy por encima de los límites máximos establecidos en el artículo 28 del Decreto Ley N° 3538;

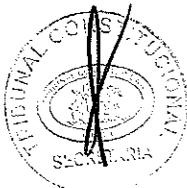
8°. Que, de lo anterior sólo puede colegirse que **aquí no se ha aplicado la primera hipótesis contemplada en el artículo 29 del mismo decreto ley** -y descrita en el considerando 1° de este voto- **sino que la segunda hipótesis**, esto es, que "a elección" de la Superintendencia de Valores y Seguros, ésta ha fijado una multa en un rango que va "hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular". Ello supone que es la aplicación de **esta última parte del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3538**, la que vulnera el principio de legalidad de las conductas típicas y de las penas así como el derecho a la tutela judicial efectiva desde la perspectiva del derecho a la defensa, 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 una norma que, en sí misma, alude a una conducta indeterminada.

Conviene recordar aquí lo afirmado por la Suprema Corte de Justicia de la Nación de México en el sentido que "para que una multa sea acorde al texto constitucional debe contener un parámetro establecido en cantidades y porcentajes **mínimos y máximos** que permitan a las autoridades que las impongan determinar su monto de acuerdo a las circunstancias personales del infractor, tomando en cuenta su capacidad económica, la reincidencia o cualquier otro elemento del que se desprenda la levedad

o gravedad de la infracción". (Soberanes Diez, José María. El derecho a la proporcionalidad de las multas en la jurisprudencia de la Suprema Corte. En: Cuestiones Constitucionales, N° 23, julio-diciembre 2010, p. 274),

9°. Que, en conclusión, sólo las expresiones consignadas en el encabezado de este voto resultan inconstitucionales, en su aplicación al caso concreto de que se trata.

EL MINISTRO SEÑOR NELSON POZO SILVA, concurre con el mayor respeto para los Magistrados que con su voto mayoritario han dado lugar a la Sentencia que acoge el requerimiento de autos y haciendo uso de su derecho a prevenir en este voto particular, expresa las razones que tiene para convenir en la decisión, en atención a los siguientes argumentos:



1°. Que la oportunidad y viabilidad de una teoría de la argumentación jurídica que desarrolle un discurso sistemático, coherente y productivo sobre el manejo de los juicios de valor por parte de los órganos de aplicación en situaciones de indeterminación del derecho, requiere identificar los principales contextos argumentativos en los que los juicios de valor que son empleados por los jueces - y demás órganos de aplicación del Derecho -;

2°. Que la propuesta metodológica para abordar los casos en concreto descansa en dos pilares en nuestro criterio: a.- en primer lugar, una adecuada comprensión de las razones que el Derecho incorpora, distinguiendo entre reglas, valores y compromisos entre valores y, b.- en segundo lugar, una adecuada comprensión del papel que cumplen las convenciones interpretativas y la idea de coherencia en la identificación del Derecho (Ángeles Ródenas Calatayud; Valores y argumentaciones en el derecho, en obra colectiva "La argumentación jurídica en el Estado Constitucional, Ed. Palestra, Lima, 2017, p. 205-224);

3°. Que así las cosas, este previniente está por acoger la acción impetrada en mérito de la argumentación desarrollada en el voto de mayoría en la STC N°2922, de fecha 29 de septiembre de 2016, principalmente en sus motivos tercero y siguientes del referido laudo, los cuales da por reproducido en la medida que son compatibles con los presupuestos fácticos de la presente causa;



4°. Que en mérito de lo expuesto y atendido el rol de esta Magistratura en orden a que de nada sirve una fundamentación formal de decisiones judiciales si estas no satisfacen unos estándares sociales mínimos como la idea de justicia y el respeto de los Derechos Humanos. El juez en el Estado Constitucional de Derecho es también un guardián de valores sociales, y su práctica debe estar orientada a justificar decisiones que modifican realidades y a la vez, debe ser un elemento que permite evaluar si dichas decisiones son legítimas.

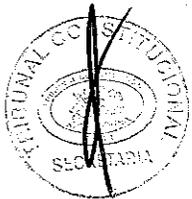
DISIDENCIA

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. 52 vuelta, consta la acusación que formuló la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, SVS) en contra de los requirentes, por la infracción del inciso segundo del art. 53 de la Ley N° 18.045, "por ser quienes, contando presumiblemente con el conocimiento del esquema, tomaron parte en él a través de la corredora de bolsa Larraín Vial [...] mediante actuaciones que, entre otras, implicaron que sugirieran al Sr. Leonidas Vial (y al sr. Santiago Vial) efectuar transacciones que conforman parte del esquema descrito y que favorecieron a las sociedades de este último" (considerando 71 de la Resolución Exenta N° 223). Además, al considerar la posición que detentaban los requirentes en la corredora de bolsa Larraín Vial, se les acusó de la infracción del art. 53 de la Ley N° 18.405, del art. 64 del Reglamento de Operaciones de la bolsa electrónica y del art. 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago "por haberse prestado, facilitado y ejecutado, a través de su servicio e intermediación, a la realización de las operaciones y cotizaciones ficticias" (fs. 53). Las infracciones se habrían cometido de la siguiente forma:

"(i) intermediando las compras y ventas de acciones de SQM-A entre Pampa Calichera y Oro Blanco que no tenían el real sentido de constituirse en operaciones para transferir el dominio de dichas acciones; y (ii) ingresando ofertas de compra y venta de acciones con el único objetivo de crear las condiciones aptas para cerrar operaciones mediante ODS automáticas (operaciones bursátiles) sin difusión, ofertas que se eliminaron de los sistemas bursátiles en cuanto se realizaron dichas transacciones." A fs. 380, la SVS responde las defensas de los requirentes y afirma que al sr. Manuel Bulnes se le formularon cargos "por haber personalmente ejecutado las operaciones cuestionadas, lo cual es independiente de su carácter de representante legal". Finalmente fueron sancionados por estas infracciones, y a fs. 385 vuelta, en el considerando 1623 de la resolución, la SVS afirmó "la existencia de diversas y reiteradas infracciones a la normativa, tanto de aquella que regula el gobierno corporativo de las sociedades anónimas como la que rige el mercado de valores [...] dichas transgresiones tuvieron lugar por extensos períodos de tiempo y por diversas operaciones de altos montos [...] implicaron gravísimos atentados a los bienes jurídicos que subyacen a tal normativa, con perniciosas consecuencias a la confianza y transparencia que requieren las sociedades anónimas abiertas y el mercado de valores para funcionar adecuadamente.";



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 Bulnes ascendió a UF 200.000.- y del señor Errázuriz a UF 100.000.- La sanción 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. 385 vuelta);

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

4. Que los requirentes sostienen que la aplicación del precepto impugnado vulnera el artículo 19 numerales 3°, 7° literal g) y 24° de la Constitución. En primer lugar, argumentan que se vulnera el principio de proporcionalidad, que es un elemento sustantivo del debido proceso, pues el fin legítimo de la norma es imponer una sanción cuyo monto sea superior a las ganancias obtenidas de forma irregular, y en este caso, los requirentes no han obtenido utilidades, sino que actuaron como empleados de la corredora Larraín Vial. Señalan que las multas son exorbitantes si se comparan con los montos de sus remuneraciones. Asimismo, el principio de proporcionalidad entraña la razonabilidad de las medidas legales, especialmente aquellas que establecen diferenciaciones. En concreto, no existen criterios legales para que la autoridad administrativa aplique el precepto impugnado o los artículos 27 y 28, por lo que no existe un estándar para ponderar su uso en el caso concreto. A fs. 16 afirma que el ente fiscalizador pudo optar por vías menos gravosas, establecidas en los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538. En segundo lugar, el precepto carece de criterios de especificidad exigidos por el principio de legalidad, pues no se precisa el monto de la multa y admite un amplio margen de discrecionalidad de la Administración. El límite máximo que establece la disposición cuestionada impide la predictibilidad de la sanción, pues la determinación del valor de la operación también es de competencia del órgano sancionador. En tercer lugar, se vulnera el derecho de propiedad y la no confiscación, pues en la práctica la multa privaría a los requirentes de la totalidad de su patrimonio, ya que ellos deben asumir personalmente el pago de las mismas. Asimismo, en el caso concreto, la multa excesiva equivale a una expropiación del patrimonio;

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 de los requirentes que fue establecida por la SVS y que en último término será examinada por el juez del fondo. En tal sentido, los antecedentes personales de los requirentes o de sus familias, así como los argumentos presentados por los requirentes acerca de su participación en los hechos o la comisión de las conductas imputadas, no son relevantes para resolver el conflicto constitucional y no forman parte de la competencia de este Tribunal. 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 los requirentes. 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 cifan 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 sancionatorio: 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.

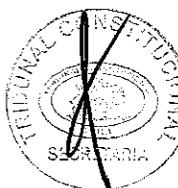
12. Que no resulta siempre claro el concepto de sanción administrativa que se está reprochando. Por lo mismo, parece necesario distinguir la noción de sanción en un sentido lato respecto de sanción en un sentido técnico o estricto. El origen de la controversia de la noción de sanción se funda en la conceptualización 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 los requirentes solo impugnan 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 los requirentes reconocen además que la finalidad de la norma impugnada es en abstracto legítima (fs. 11), pues su fin es "crear un mecanismo sancionatorio que entregue al regulador una herramienta para aplicar multas elevadas para, entre otras cosas, disuadir comportamientos no deseables en el mercado financiero" (fs. 11). Por tanto, fluye de lo anterior que el juez debe tener un marco sancionatorio adecuado, idóneo y proporcional a las conductas efectivamente cometidas y las penas de que dispongan deben tener la potencia suficiente que permita disuadir conductas que efectivamente se realizaron;

20. 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.



21. 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°);

22. 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°);

23. 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);

24. Que en función del principio de tipicidad, los requirentes nos invitan 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;

25. Que en la dimensión normativa, el legislador ha definido los delitos a partir de los denomina actividades prohibidas por las cuales están siendo sancionados los requirentes, así como se infringieron las disposiciones propias de la Bolsa de Comercio. A saber;

"Título VIII: De las actividades prohibidas.

Artículo 53.- 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."

El artículo 66 Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago establece que "[c]onstituye infracción grave la realización de transacciones ficticias respecto de cualquier valor, la participación en transacciones

simuladas y la realización de cualquier maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones de bolsa".

El artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa electrónica de Chile prescribe que "[s]alvo los casos permitidos por la ley, queda prohibido a los corredores efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios de los mismos.";

26. Que, sin embargo, los requirentes han 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;

27. 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 4º del Código de Comercio), para determinar el sentido de palabras o frases técnicas del comercio, e interpretar actos y convenciones mercantiles (artículo 6º del Código de Comercio). Sin embargo, la costumbre mercantil no puede utilizarse para contradecir el texto legal, ni para justificar una infracción;





28. 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;

29. 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;

30. 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;

31. 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;

32. 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 bienes jurídicos en juego. Bienes directos e indirectos;

33. 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;

34. 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





fuerza 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;

35. 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;

36. 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;

37. 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;

38. 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.



39. Que las multas en el Derecho Administrativo Sancionador tiene 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 constituye 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;

40. 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;



41. 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];

42. 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;

43. 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 aislan los factores que introducen la dosimetría adecuada. Pero tal interpretación es manifiestamente errada, según pasaremos a explicar;

44. 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;

45. Que al resolver acerca de la sanción impuesta a los requirentes, la Superintendencia de Valores y Seguros expresamente refiere a los artículos 27 y 28. En efecto, en el considerando 1622 de la resolución establece que "de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538, el monto de las multas que aplique esta Superintendencia se determinará apreciando fundadamente la gravedad y consecuencias de los hechos, la capacidad económica del infractor y si éste hubiera cometido otras infracciones de cualquier naturaleza en los últimos 24 meses." (fs. 385 vuelta);

46. 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;

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



Art. 28	Art. 29	Efecto
<p>Sujetos obligados: <i>"Las personas o entidades diversas de aquellas a que se refiere el inciso primero del artículo anterior, pero sujetas a la fiscalización o supervisión de la Superintendencia. (...) Las sanciones establecidas en el presente artículo podrán ser aplicadas a la sociedad, empresa, entidad, personas jurídicas o naturales, administradores o representantes, según lo determine la Superintendencia."</i></p>	<p>Sujetos obligados: Nada dice.</p>	<p>Los sujetos obligados son los mismos que identifican los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3538, porque no hay oposición.</p>
Conductas	Conductas	Las conductas



<p>sancionadas: "(...) 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."</p>	<p>sancionadas: Nada dice.</p>	<p>sancionadas por estos artículos se extienden al artículo 29.</p>
<p>Sanciones principales: "(...) podrán ser objeto de la aplicación por ésta, sin perjuicio de las establecidas específicamente en otros cuerpos legales o reglamentarios, de una o más de las siguientes sanciones."</p>	<p>Sanciones principales: Nada refiere el artículo 29.</p>	<p>Las sanciones identificadas en otros cuerpos legales o reglamentarios subsisten y pueden ser aplicadas.</p>
<p>Sanciones administrativas que no son multas: "1) Censura (...); 3) Tratándose de personas nombradas o autorizadas por la Superintendencia para ejercer determinadas funciones o actuaciones, ésta podrá aplicarles también las sanciones de: a) Suspensión de</p>	<p>Sanciones administrativas que no son multas: nada dice el artículo 29.</p>	<p>Se pueden aplicar estas sanciones.</p>

<p>su cargo hasta por un año, y b) Revocación de su autorización o nombramiento por causa grave."</p>		
<p>La multa: "2) 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, podrá aplicarse una multa de hasta cinco veces el monto máximo antes expresado".</p>	<p>La multa: "(...) 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.</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 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 fundadamente la</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</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</p>





<i>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 que la reiteración haya determinado por sí sola el aumento de la multa básica."</i>	<i>más infracciones, entre las cuales no medie un período superior a doce meses."</i>	<i>período que abarca.</i>
--	---	----------------------------

48. 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;

49. 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.

50. 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. 4º, 61/1990, fj 3º). 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;

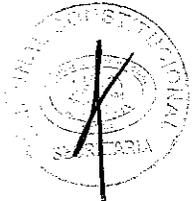


51. Que la previsibilidad sobre la sanción misma se obtiene sobre la base de un conjunto de elementos. A saber: A) Que haya graduación. En este caso la hay incluso extrapolando la vieja tipología de falta leves (que estaría desarrollada en el artículo 28 inciso 1° del Decreto Ley N° 3.538), faltas graves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

52. 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 los requirentes. 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.



53. 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.

54. 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);

55. 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;

56. 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 los requirentes 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.];



57. 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;

58. 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.

59. 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.

60. 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;

61. 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;

62. 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. Los propios requirentes reconocen a fs. 20 que "a diferencia del juez del fondo que juzga la arbitrariedad de una decisión discrecional desde los fundamentos del acto, el Tribunal Constitucional lo hace desde la norma misma de la que nace la potestad, contrastando la aplicación de la norma con la Constitución por la vía de ponderar diversos criterios." 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;



63. 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;

64. 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;

65. 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. 23º);

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

66. 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°);



67. 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°);

68. 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.

69. 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;

70. 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 compece 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.



71. 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 idónea 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;

72. 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;

73. 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.

74. Que hay que recordar que 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;



75. 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.

76. Que tal como lo ha establecido la jurisprudencia constitucional y la doctrina, y como ha citado el requirente en sus escritos ante el juez de instancia (fs. 482), 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;

77. 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;

78. Que más allá del examen de proporcionalidad los requirentes han reprochado la naturaleza "confiscatoria" de las multas en cuanto configuran un escenario de privación de la totalidad de su patrimonio. Por los alcances específicos, más allá de algunas dimensiones doctrinarias, trataremos este asunto en el examen de los criterios que concretamente se aplican al caso planteado por los señores Bulnes y Errázuriz;

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

79. 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.



80. Que el precepto impugnado no puede entenderse aislado del artículo 28 del mismo cuerpo legal y 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);

81. 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.

82. 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;

83. 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 los requirentes dan por aceptadas en esta causa, solo reclamando la multa fijada;

84. Que la capacidad económica del infractor es un antecedente relevante para estimar la multa y que la Superintendencia tuvo a la vista, sin perjuicio de lo que diremos en cuanto a su eventual contenido confiscatorio. 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);

85. 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.

86. 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. La infracción que los requirentes han cometido, por sí misma, constituye la vulneración de una prohibición expresa 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. 393)	\$602.033.640.424 UF 22.957.353 (UF a \$26.224)
Monto máximo de aplicación de la multa según el artículo 28 del DL 3538.	UF 150.000 (el máx. por persona es 75.000)



Monto máximo de aplicación de la multa según el porcentaje exigido por el artículo 29 del DL 3538.	UF 6.887.205
Multa aplicada por la SVS	UF 300.000
Porcentaje de aplicación de la multa efectiva vs. el techo de la multa del artículo 29 del DL 3538, medido en operaciones irregulares.	4.35%
Perjuicios reconocidos a la AFPs por otros imputados en la causa administrativa. ¹	M\$ 2.069.803.-

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

87. Que la idoneidad de las multas también se advierte en la capacidad disuasoria que éstas tengan para impedir la reiteración de las conductas. Es así como 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

¹ Oficio N° 10.867 de la Superintendencia de Pensiones del 9 de mayo de 2016 que revela el valor de los perjuicios preliminares reconocidos por la Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, verificado en miles de millones de pesos.

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.



88. 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);

7.- No hay confiscatoriedad de la multa en el caso concreto.

89. Que la institucionalidad impugnada debe corresponder a los institutos propios de su naturaleza. Por una parte, aquel correspondiente a la confiscación (literal g), numeral 7° del artículo 19 de la



Constitución) y, por el otro lado, en el estatuto tributario en cuanto las leyes que los establezcan no pueden imponer tributos manifiestamente injustos y desproporcionados, rigiendo el principio de no confiscatoriedad de los tributos (inciso segundo del numeral 20, del artículo 19 de la Constitución);

90. Que la prohibición constitucional de imponer la pena de confiscación de bienes es uno de los límites a la configuración legal de las penas, como lo ha establecido esta magistratura en la Sentencia del Tribunal Constitucional Rol N° 786. El Tribunal ha afirmado, siguiendo a la Real Academia Española, que la confiscación consiste en "pena o sanción consistente en la apropiación por el Estado de la totalidad del patrimonio de un sujeto", y ha estimado que "la disminución patrimonial del obligado deriva de una sentencia dictada en un proceso cuyo procedimiento regula la ley, no compromete una universalidad de bienes y el traspaso de éstos se produce desde un dominio privado a otro. Forzoso es concluir, entonces, que la sanción civil derivada del precepto en examen, no constituye la pena de confiscación de bienes y, cuando más, incide en el cumplimiento de una obligación establecida por la ley, que deriva de la función social de la propiedad, referida a su utilidad pública." (STC 541, c. 13°, en el mismo sentido STC 1564);

91. Que respecto de la interdicción de la confiscación, hay que precisar que la Constitución prohíbe el traspaso del patrimonio del condenado al Fisco, lo que constituiría un castigo extensivo a la familia del mismo. En este caso es claro que la sanción impuesta no implica el traspaso de "todo" el patrimonio de los requirentes al beneficio fiscal, sino que es un monto determinado y limitado, que puede parecer exorbitante para un tercero, pero que guarda relación con los montos involucrados en las operaciones irregulares. En segundo lugar, el Tribunal no cuenta con los antecedentes necesarios para estimar el patrimonio de los requirentes, y de tal modo, no puede ni debe aseverar que la multa sea equivalente a éste. La información aportada acerca de las remuneraciones de los requirentes no se realiza ante la sede correspondiente. En tercer lugar, el examen de la proporcionalidad de la multa en relación con la gravedad de la conducta o con las sanciones impuestas a los otros agentes, debe realizarlo el juez del fondo,

quien cuenta con plena competencia para aplicar el derecho y apreciar los hechos;

92. Que en función del señalado criterio se reprocha que en el artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538 no se aplican los criterios de los artículos 27 y 28 del Decreto Ley N° 3.538 y a la vez se necesita de este factor para reclamar el margen privativo de la multa. El alegato en torno a la confiscatoriedad de la multa solo es posible concebirlo como una aplicación del criterio de "capacidad económica del infractor", cuestión que torna razonable la interpretación dada en este voto de minoría y que parecieran compartir los requirentes, tanto en su lectura gramatical como lógica;



93. Que las instituciones jurídicas deben corresponder a su perfil propio. El principio de no confiscatoriedad respecto de impuestos manifiestamente desproporcionados o injustos, se inserta dentro del régimen impositivo, no constituye una sanción administrativa y recurrir a su institucionalidad perjudica más que colabora al entendimiento del problema planteado. La multa no es un tributo. Sin embargo, igualmente cabe constatar que el Tribunal Constitucional ha establecido que "esencialmente reúnen el carácter de impuestos confiscatorios o expropiatorios aquellos que por su monto afectan el patrimonio o la renta de una persona y así lo sostuvieron los comisionados cuando trataron la materia y aprobaron la disposición constitucional en la sesión N° 398, de 11 de julio de 1978. En ningún caso, el constituyente en el inciso segundo del numeral 20 del artículo 19 de la Constitución, fijó un monto o rango para este tipo de gravámenes, pero si señaló al legislador un límite conceptual que le impide desproporciones injustificables o irracionales y ellas se producen, cuando son manifiestas, esto es, al tenor de la definición del Diccionario de la Lengua Española, cuando son descubiertas, patentes, claras" (STC 219 c. 7ª). Finalmente, el hecho práctico de no poder pagar una multa por la cuantía de su importe configura un nuevo problema jurídico en su régimen de convertibilidad o sustitución, sin embargo, tal circunstancia se desenvuelve, especulativamente, en el plano de la legalidad;

94. 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



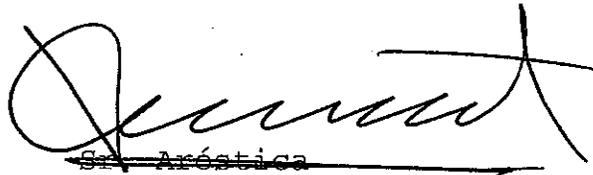
caso a intermediarios de bolsa, que actúan como ministros de fe en el mercado de valores. Tampoco pueden aislarse de las sanciones que la Superintendencia de Valores y Seguros tenía disponibles, como penas privativas de libertad, y multas más altas, escogiendo medidas que se insertan dentro del ordenamiento 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.

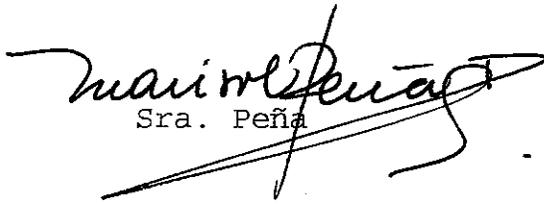
Redactó la sentencia el Ministro señor Juan José Romero Guzmán; las prevenciones, sus autores; y, la disidencia, el Ministro señor Gonzalo García Pino.

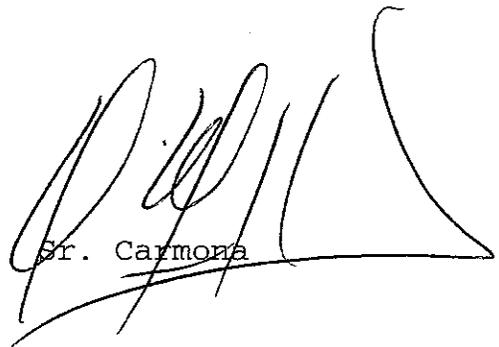
Comuníquese, notifíquese, regístrese y archívese.

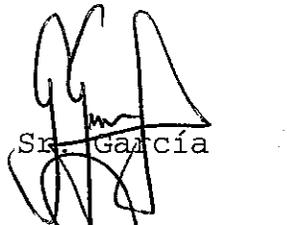
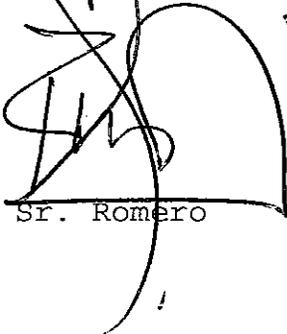


Rol Nº 3014-16-INA.


~~Sr. Aróstica~~

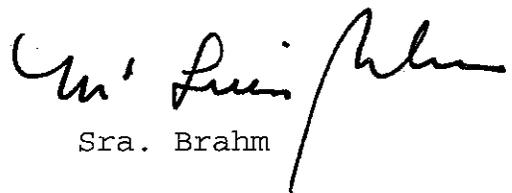

Sra. Peña

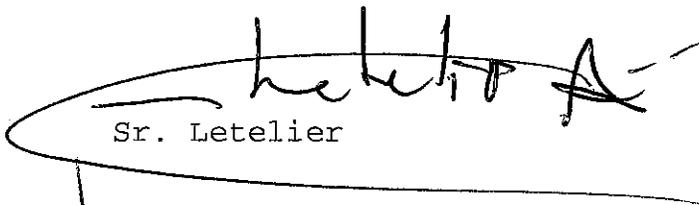

Sr. Carmona

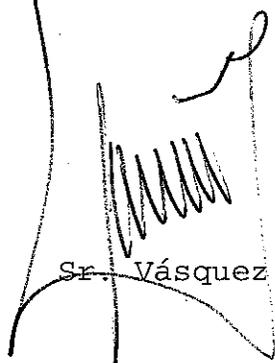

~~Sr. García~~

Sr. Romero




Sr. Hernández


Sra. Brahm


Sr. Letelier


Sr. Vásquez


Sr. Pozo



Pronunciada por el Excmo. Tribunal Constitucional, integrado por su Presidente, Ministro señor Iván Aróstica Maldonado, y por sus 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.

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