



**Universidad de Valparaíso**

**Facultad de Derecho y Ciencias Sociales**

**Escuela de Derecho**

**¿Cuál es el Rol de la Sanción Administrativa en la regulación económica?**

Estudio de la ley que crea la Comisión para el Mercado Financiero

Tesina para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

**Autores:** Hernán Correa Ponce y Javiera Pizarro Muñoz

**Profesor Guía:** Flavio Quezada Rodríguez

Valparaíso, Chile

**Diciembre 2021**

*Agradecida a mis amigos, a mi familia.*

*Y a esa yo más pequeña,  
que se suele sentir perdida  
que espero cada día esté más segura de sí misma.*

Javiera

*En el cielo  
y en la tierra,  
solamente estoy agradecido.*

Hernán

## ÍNDICE

Tabla de Abreviaturas .....	3
Tabla de Anexos .....	3
Introducción .....	4
Capítulo I: Regulación Económica.....	6
1.    Conceptos generales .....	6
2.    Teorías de regulación económica y justificación de existencia .....	7
3.    Vinculación con el derecho público .....	11
4.    Agencias Regulatoras .....	12
4.1.    Problemáticas en el modelo de agencias .....	15
5.    Sanción Administrativa.....	17
6.    Las tendencias de autorregulación.....	21
Capítulo II: Comisión del Mercado Financiero.....	23
1.    Antecedentes de la Ley 21.000 .....	23
2.    Falencias de la normativa actual y del modelo de Superintendencias.....	25
3.    Objetivos centrales.....	26
4.    Estructura de la Comisión del Mercado Financiero .....	28
4.1.    Estructura de la potestad sancionatoria de la CMF .....	30
5.    Rol de la sanción en la CMF.....	32
5.1.    Aproximación por las teorías .....	32
5.2.    Lo vulnerado.....	34
5.3.    Lo protegido .....	38
5.4.    Sus efectos .....	40
6.    Del Comité de Autorregulación.....	42
Conclusiones .....	45
Bibliografía .....	49

## Tabla de Abreviaturas

CMF: Comisión para el Mercado Financiero.

SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.

CVS: Comisión de Valores y Seguros.

HDL: Historia de la Ley.

OA: Organizaciones Autorreguladas.

## Tabla de Anexos

Figura 1: Síntesis del derecho regulatorio y cómo se ubica dentro de sus potestades..19

Figura 2: Esquema de la actuación reguladora desde un punto de vista reaccionario a las fallas de mercado y sus motivaciones ..... 20

Figura 3: Organigrama de la Comisión del Mercado Financiero..... 29

Figura 4: Organigrama del Procedimiento sancionatorio general de la Ley N°21.000.31

Figura 5: Resoluciones de sanciones cursadas ..... 37

## **Abstract**

El presente trabajo tiene como objetivo el presentar las diferentes teorías de la regulación económica, a fin de poder entender de qué conceptualización se auxiliaba el legislador al momento de confeccionar la nueva norma jurídica que iba a transformar el modelo institucional de superintendencias que se utilizó durante varias décadas, y decayó en una serie de fallas del mercado de valores, que terminaron afectando a la población en su conjunto, además de dañar la buena fe pública. Por ello, se analizará lo que motivó crear las sanciones administrativas con la fórmula específica que poseen actualmente en la ley que crea la Comisión para el Mercado Financiero, cuál es la intencionalidad, que teorías se recogieron de forma implícita en la discusión y qué es lo que se pretende proteger mediante estas mismas.

Palabras clave: Regulación económica - Sanción Administrativa - Comisión para el Mercado Financiero.

## **Introducción**

No es ocasional que los medios de comunicación hablen sobre las empresas y grupos económicos que realizan actividades perjudiciales para la sociedad, tales como colusión, evasión y corrupción. En dichas acciones de relevancia, son polémicas las decisiones adoptadas por nuestros tribunales de justicia, a veces gracias al sensacionalismo periodístico, pasando por alto que el autor de tales sanciones muchas veces no viene de la mano de un magistrado, sino de una autoridad administrativa, y que en tales casos hay una confluencia de poderes del Estado con decisiones que cuando menos, son curiosas por su contenido. En lo antes mencionado, encontramos situaciones en las que lo dictaminado por el Poder Ejecutivo, mediante las potestades fiscalizadoras y sancionatorias, posee una discordancia con lo que concluye y sentencia el Poder Judicial a través del proceso jurisdiccional. Ante un mercado que evoluciona velozmente, y en el que se formulan nuevas vías para corromper el orden público económico, hace su aparición en el mundo del derecho la Ley N°21.000, que crea la Comisión del Mercado Financiero en el año 2017. Dicha regulación no es más que otra manifestación de la necesidad imperante de un mejor derecho administrativo sancionador, que permita un desempeño eficiente de las potestades que emanan del Estado.

Viendo desde otra arista, la administración pública posee una variedad de manifestaciones por medio de las cuales hace una intervención en la vida social, una de estas entra en acción toda vez que se aprecia una conducta, realizada por un agente, que se considera vulneradora del correcto funcionamiento de las actividades económicas. Las acciones de dar directrices, crear reglamentaciones e implementar sanciones en caso de que se cumpla el comportamiento prohibido, emanadas desde la administración del Estado, cabría preguntarnos, si este conjunto de manifestaciones del derecho administrativo en lo económico podrían ser consideradas como regulación, cuestión que también será tratada por diversos autores. Sabiendo esto, se vuelve imprescindible conocer las visiones presentes en la discusión legislativa chilena al momento de realizar su labor creadora de normas jurídicas, y sobre qué teorías asienta sus bases al momento de redactar una ley sobre orden público económico. Por eso, precisaremos en el sentido y funcionalidad que poseen las sanciones establecidas en la Ley N°21.000.

Ante todo lo expuesto, adelantamos que las tareas sobre las que se intentará hacer cargo este documento serán la de dilucidar el porqué ocurren tales disonancias entre las decisiones administrativas y las decisiones jurisdiccionales, bajo qué nociones de regulación económica el Poder Legislativo formuló la mencionada ley, y cómo entienden estos el rol que posee la sanción administrativa cuando se trata de regulación económica. Para lograrlo, el texto se dividirá en dos capítulos. En el primero trataremos sobre la regulación administrativa, más precisamente la regulación económica, comenzando con exponer las diferentes conceptualizaciones e intentar establecer un concepto que considere los puntos en común que han descrito diferentes autores. Desarrollaremos sobre las teorías de la regulación y la conexión que posee la regulación económica con el derecho público, y en concreto, con el derecho administrativo. Posteriormente, ahondaremos sobre el rol de la administración del Estado en un modelo de agencias regulatorias y sus problemáticas. También incursionamos en la sanción administrativa propiamente tal y su vinculación con las tendencias de autorregulación. Todo lo anterior nos servirá de base para comprender las discusiones en las salas del congreso. Por lo tanto, el segundo capítulo versará sobre el tema central de esta tesina, que es el estudio de la ley que crea la Comisión para el Mercado Financiero, el cómo está conformado este órgano, el funcionamiento de su potestad sancionatoria, el rol con el que el legislador ha concebido que debe cumplir la sanción administrativa, y la historia de la misma normativa, donde es apreciable la aplicación de las teorías expuestas en los primeros apartados.

## Capítulo I

### Regulación económica

#### 1. Conceptos generales

No es posible formular un análisis de las opiniones intercambiadas por los honorables diputados, senadores y funcionarios durante las discusiones en sala, si no se posee una comprensión del tema en el que nos introducimos. En este caso, dicha esfera que comprende el tema es la “regulación económica”.

Diferentes autores han aportado su visión en la tarea de conceptualizar qué es la regulación económica y qué elementos la constituyen, situación en la que existe diversidad de criterios y prismas desde los cuales se ha definido. A priori, para iniciar la conversación sobre sus elementos, es posible plantearlo como: “el problema de la regulación económica se vincula al papel que el Estado y sus organismos asumen en la actividad económica” (Marmolejo, 2015: p. 77).

Históricamente, el surgimiento de la regulación económica como técnica se dio luego de los procesos de privatización de empresas públicas que se implementaron desde mediados de los años setenta —particularmente en América Latina— y que supuso la creación de nuevos mercados frutos de estas transferencias de propiedad (Marmolejo, 2015: p. 77). Hasta esa década a nivel global y también a nivel de país, el Estado intervenía directamente en la economía como un proveedor de servicios, siendo dueño de empresas y participando del mercado como tal. Es tras los procesos de privatización de las empresas que se comienza a transformar la forma y la intensidad del vínculo que une a la actividad económica, ahora que su desempeño estaba encomendado a particulares.

La regulación es “una limitación estatal impuesta discrecionalmente que puede ser ejercida respecto de individuos u organizaciones, y cuya observancia es garantizada por la aplicación de una sanción”. (Marmolejo, 2015)

Con esto a la vista, una explicación amplia de regulación económica podría enmarcarse en una “intervención parcial o completa en la formación de la decisión económica de una firma u otra institución económica por el gobierno o una de sus agencias” (Rutherford, 2002: p. 469).

Selznick, ampliando, afirma que la regulación es “el sostenido y focalizado control ejercido por una agencia pública sobre actividades que son socialmente valoradas” (1985: p. 383), y desde este concepto pueden originarse tres formas de comprender la regulación económica:

- a) Como un conjunto específico de instrumentos.
- b) Como una influencia deliberada del Estado.
- c) Y como todas las formas de influencia social y económica.

A esto debe sumarse el concepto de *agencia pública*, de la cual hablaremos más adelante. Así las formas de intervención pueden verse:

- a) Como un conjunto de reglas promulgadas, leyes que son aplicadas para supuestos específicos.
- b) El segundo de manera más amplia como toda acción estatal diseñada para influir en actividades económicas o conductas sociales. Pues se reconoce que las regulaciones forman parte del análisis costo-beneficio de los actores económicos.
- c) Reconociendo que la regulación económica no emanaría solamente del Estado, sino que también desde una especie de *autorregulación* por parte de los agentes privados ante la influencia de su entorno y la demanda.

Entonces, regulación económica, será conceptualizada provisionalmente como “aquella forma de vinculación entre el Estado y ciertos mercados, sectores de la economía que por sus características esenciales o de importancia justifican la intervención estatal”<sup>1</sup> Su justificación, intensidad, y qué tipo de intervención le da contenido a la regulación económica, es lo que intentan definir autores de manera disímil en busca de algún consenso.

## **2. Teorías de regulación económica y justificación de existencia.**

Las justificaciones de la existencia de la regulación vienen desde el estudio de la economía, entendiéndola como una economía de libre mercado. Éstas dan lugar también a dos géneros tradicionales de teorías, sumando algunas otras que intentan superar este binomio: las teorías de interés público y las de interés privado. A estas últimas dos, le sumaremos las corrientes más actuales que se les conoce como las teorías *institucionalistas*.

---

<sup>1</sup> Conceptualización de autoría propia.



En las teorías de interés público se inicia desde la hipótesis de que los agentes que interactúan en un mercado perfectamente competitivo generan la asignación de recursos mediante su actividad de forma eficiente, bajo el supuesto de que las decisiones de estos agentes persiguen el bienestar social.

La intervención del Estado en este escenario solo sería requerida cuando se produzcan las denominadas fallas de mercado (*market failures*), el objetivo y justificación de la intervención es corregirlas, con la motivación de lograr restablecer el bienestar social. Es así, una intervención que “se limita a completar los resultados de la relación entre la oferta y la demanda [...] la competencia puede garantizar la satisfacción del interés general y la intervención pública complementa al mercado más allá donde aquel no garantice el interés general” (Montero, 2018: p. 25). Las fallas de mercado pueden ser entendidas como la existencia de monopolios no naturales, externalidades negativas, asimetrías de información que llevan a que la actividad económica no responda a la obtención de lo que en economía se define como el *óptimo de pareto* o *teorema de Coase*. Un principal exponente de esta teoría sería el profesor Anthony Ogus (Marmolejo, 2015: p. 83).

Las teorías de interés privado, por otra parte, critican la teoría del interés general en cuanto:

- a) Primeramente, las técnicas utilizadas —como la fijación de precios y tarifas— realizadas por una administración que no es especialista en la materia resultan ineficientes, en evidencia de que “los reguladores tienen serias dificultades para conocer los costos de producción, la tecnología adecuada y las preferencias de los usuarios”. El desconocimiento de la realidad competitiva de las empresas. (Marmolejo, 2015: p. 93)
- b) El pensamiento de que el único interés perseguido por el regulador es el bienestar social resulta ingenuo, pues ignora otros intereses por los cuales puede actuar el regulador, autores como Stigler y Peltzman reconocen en la regulación la existencia de un mercado más, donde la regulación puede ser adquirida por la industria y designada y operada principalmente en su propio beneficio. A esto se le denomina el fenómeno de la *captura regulatoria*. (Marmolejo, 2015: p. 93). En ella se plantea respecto al poder de ciertos grupos de interés que pueden convencer al Estado para la creación de legislación o regulación que le sea beneficiosa a tal sector económico, con objetivo de maximizar sus rentas. Esto lleva a la situación de que si bien en su génesis el objetivo de la intervención estatal es el

bienestar social, también existe el afán de los legisladores de mantenerse en su posición, lo que es terreno fértil para que los grupos de interés compitan por ofrecer apoyo político a cambio de legislación favorable o *lobby*.

Asimismo, la regulación ya no sería el mecanismo apto para solucionar fallas de mercado. Sino que se convierte en la fuente de otras fallas; por ejemplo, constituir barreras que dificultan la entrada de diferentes competidores a un mercado considerado nicho y creando de esta manera auténticos monopolios de facto.

El desarrollo de reformas de la década del 70 en Chile se vio influenciado fuertemente por estas concepciones, particularmente por la influencia de la escuela de Chicago:

La secuencia de reformas en regulación en Chile se inició con un conjunto de medidas que situaron al Estado en un rol menos interventor en materia productiva, focalizándose en los aspectos de regulación antimonopolios. Lo central fue entregar una clara señal en el sentido de que lo que se estaba realizando tenía una motivación económica, era consecuente y sería irreversible; es decir, no dependería de las condiciones externas, de las presiones de grupos ni de la sensibilidad del ministro de turno. Seguidamente, a comienzos de los años 80 se realizaron una serie de reformas legales e institucionales en sectores caracterizados históricamente como monopolios naturales. Se reformaron las leyes de telecomunicaciones, de electricidad, de bancos, de sociedades anónimas y se reestructuraron las empresas estatales para abordar ciertos problemas de la organización industrial. La tercera etapa fue la privatización de las empresas tradicionalmente consideradas monopólicas”. (Paredes, 2003: p.1)

Por último, hablaremos de las teorías *institucionalistas*.

El objetivo de estudio de los institucionalistas, está basado en la extracción de conclusiones sobre cómo las instituciones sociales influyen, y consolidan, el comportamiento de los agentes económicos. Hodgson Geoffrey, describe como objeto de estudio de la escuela institucionalista, las relaciones de mercado son un resultado de la interacción de las instituciones. El enfoque institucionalista pasa de ideas generales respecto al agente humano, las instituciones y la naturaleza evolutiva de los procesos económicos, hacia ideas y teorías específicas, relacionadas con instituciones económicas específicas o tipos de economía. En consecuencia, existen múltiples niveles y tipos de análisis. Señala este autor, que las ideas centrales del institucionalismo

conciernen a instituciones, hábitos, reglas y su evolución. Sin embargo, el institucionalismo no intenta construir un modelo general único sobre la base de esas ideas. (2015).

El enfoque institucionalista es materia de estudio económico, tal como señala el autor, no intenta construir un modelo único, puesto que las propuestas son muchas. Para efectos de este texto, nos referiremos al acercamiento entre la regulación e institucionalismo según las autoras Bronwen Morgan y Karen Yeung. Proponen explicar el fenómeno regulatorio desde la intersección de conceptos llamados *esferas regladas*. Esto es, el diálogo entre las organizaciones formales (agencias reguladoras, compañías y estados), esfera de los procedimientos (análisis costo-beneficio y otros que motivan la acción de los agentes) y el sistema (legal, económico y político).

Fruto de la interacción de estos distintos elementos, es que a su vez surgen teorías que fundamentan la regulación que nace de dicho encuentro. Una de ellas llamada *tripartismo*, cuyos autores destacados son Ian Ayres y John Braitwhite en su obra *Responsive Regulation*. Postulan que la regulación nacida de la interacción entre regulador y regulado es insuficiente, y proponen la participación de un tercer jugador, al que ellos denominan los grupos de interés público. Las formas en que estos participan de la mecánica en la gestación de la regulación puede venir desde la disponibilidad de información de estos grupos de interés, entregar a estos un lugar en las mesas de negociación entre empresas y regulados cuando ya están definidos los acuerdos o dotarlos de legitimación activa para demandar o enjuiciar como si fuesen un regulador. El problema señalado aquí suele venir dado de la pregunta ¿quién controla entonces al controlador? Su respuesta está dada por el diseño institucional, o configuración de la agencia reguladora. (Marmolejo, 2015: p. 100)

Con todo y a criterio de los autores de este trabajo, las teorías institucionalistas —en toda su amplitud, puesto que cuentan con autores de las más diversas ramas, histórica e incluso de la sociología— dejan en evidencia un factor social dentro de la palestra que no es menor a la hora de la discusión ontológica de la regulación. El reconocimiento de que la regulación surge de la interacción de diferentes actores de la sociedad, destaca también la evolución que estos pueden tener en el tiempo, y la forma en que la propia sociedad cambia de estructura e instituciones que a su vez obligan a adecuaciones por parte de la forma en que se vincula el estado con estos cambios de roles entre los diferentes actores.

La empresa, como prestador de servicios, constituye un pilar central en la estructuración de la sociedad actual. Ya no teniendo el Estado este enfoque prestacional como protagonista, la intensidad y la importancia de su actuación radica también en la búsqueda y desarrollo de una regulación de calidad, manteniendo el núcleo en que es la Administración del Estado quien debe velar por ese bien común.

### **3. Vinculación con el derecho público.**

Esbozadas las distintas formas en que el Estado puede intervenir en la actividad económica, resulta evidente su vinculación con el Derecho público y el aparataje administrativo: incluso en aquella acepción que la entiende como un conjunto de normas jurídicas, si nuestra definición no atañe solamente a las leyes en su sentido estricto, perfectamente puede considerarse a la administración como fuente normativa y que es por tanto expresión también de esa faceta de la regulación. En esta misma línea desarrolla el profesor Luciano Parejo “(...) El derecho público de la Economía puede ser definido como el conjunto de las normas que asignan fuentes o potestades (habilitaciones y deberes de actuación) a poderes públicos para la configuración y, en general, la incidencia en la vida económica” (2011: p. 18).

Esta última afirmación la expande el profesor Juan Carlos Ferrada al señalar que el concepto de regulación que se utiliza en el ámbito económico se refiere generalmente a un conjunto de potestades, actividades que desarrolla el Estado en la ordenación y disciplina de los diversos sectores de la economía, lo que excede por mucho el poder jurídico meramente reglamentario o normativo. En este sentido, la función reguladora del Estado en materia económica se expresa formalmente en la habilitación a los órganos de la administración del estado de un conjunto de potestades más o menos amplias de intervención y gestión en los diversos sectores, dentro de las que destacan las directivas, resolutivas, fiscalizadoras, sancionadoras y consultivas, en términos de mercado y velando por los intereses públicos comprometidos” (Ferrada, 2003: p. 277).

La amplia habilitación otorgada a la administración conlleva un nivel de discrecionalidad, dentro de las potestades asignadas a estos poderes públicos, sea considerada normativa o reglamentaria de modo que Magide Herrero define la regulación como “una remisión parcial, de acuerdo a los límites constitucionalmente establecidos al respecto, que el poder legislativo hace

a la Administración pública para que esta contribuya al paulatino proceso de determinación del interés general a partir de los intereses particulares y colectivos en presencia” (2000: p. 252).

Tomando lo hasta aquí dicho, hay dos problemáticas que sintetizar:

- a) El reconocimiento de entender la regulación económica como un conjunto de potestades que posee la administración para la intervención acarrea tanto como elemento que como riesgo el cierto margen de discrecionalidad que se le concede la administración.
- b) El riesgo de la captura por parte de los grupos de interés, hacia el grupo regulador se transforma en tierra fértil para la corrupción y pérdida de la regulación que efectivamente busque el beneficio social. Como lo comenta Lusitania, “el hecho de concentrar las tres funciones propias de los poderes del Estado: elaboración de normas, fiscalización y eventual sanción, convierte al regulador en un entepreciado por el sector público y privado” (2020, p. 288).

Es ante los riesgos identificados en la captura del regulador, y la forma en que se responde que queda expuesta la relevancia y desarrollo de lo que es el marco institucional de la actividad reguladora. En este sentido, Levy y Spiller (1993), afirman que la regulación se puede ver como un problema de diseño compuesto en dos partes: las reglas de conducta de la regulación o diseño básico de la regulación (*regulatory governance*) y los incentivos de la regulación (*regulatory incentives*). Las reglas de conducta de la regulación son mecanismos usados para mitigar la actuación discrecional del regulador y para resolver los problemas entre el regulador y la firma regulada. (Sifontes, 2003: p. 7)

Es en este contexto, que una de las manifestaciones del poder público para llevar a cabo la regulación es la utilización de las llamadas agencias reguladoras.

#### **4. Agencias Reguladoras**

El modelo de las agencias reguladoras nace en el mundo anglosajón, ligado a lo que se conoce como el *Regulatory state*, una noción de contenido amplio que se caracteriza por una estructura de instituciones que operan como un brazo articulado de los gobiernos aislados de la presión política cotidiana y estructurando sus decisiones con expertiz técnica (Dubash y Morgan, 2012: pp. 261-281).

David Levi-Faur define “una agencia reguladora es una organización pública no departamental, principalmente involucrada en la creación de reglas, la cual puede ser responsable de la fiscalización de actos, adjudicación y ejecución” (Levi-Faur, 2011: p. 3).

El profesor Crispulo Marmolejo destaca la definición —que a su juicio— contiene la mayor cantidad de elementos esenciales a la hora de conceptualizar la agencia, propuesto por los autores Koen Verhoest, Paul Roness, Barm Verschuere, Kristin Rubecksen y Miuris MacCarthaigh. Este concepto trata a las agencias como un tipo específico de organizaciones pertenecientes al sector público, y que reconoce, varía de país a país debido a las diferentes culturas, organizaciones y sistemas legales y políticos. Se plantean que:

Son órganos de derecho público, que tienen alguna capacidad de decisión autónoma conforme a su estatuto de gestión, estructuralmente desagregados de otras organizaciones o unidades dentro de un departamento específico, que se encuentran formalmente al menos bajo el control de algunos ministerios, teniendo alguna expectativa de continuidad en el tiempo y acceso a recursos personales y financieros. (Verhoest, 2010: p. 17)

Esta definición de agencia concuerda con aquellos aspectos que Juan José Montero considera clave para delimitar la regulación económica, a saber:

- a) Entenderlo como una actividad regulatoria de la administración.
- b) La existencia de alteridad (entendida como la existencia de un regulador y un regulado).
- c) Control mediante la imposición de relaciones jurídicas.
- d) Continuidad. Que la intervención se produzca de una forma continua en el tiempo.
- e) Discrecionalidad (Montero, 2018: p. 47).

La discrecionalidad tiene entonces una estrecha relación con la independencia, que pende de un equilibrio delicado y para la cual no hay una receta genérica que responda para todos los sectores de economía regulados de forma cada vez más específica y técnica.

Para evitar la captura del regulador es necesario que la agencia cuente con cierta independencia del poder político, no obstante, aun formando parte de la administración. Esto porque en un sistema de contrapesos, tal discrecionalidad se balancea con el control jurisdiccional. Siguiendo esta línea, argumenta Montero:

La sustancial ampliación del margen de discrecionalidad de la Administración plantea una evidente modificación del equilibrio entre el legislativo y el Ejecutivo. El desequilibrio se hace especialmente patente si además el margen de discrecionalidad se otorga a una administración independiente formalmente ajena a la responsabilidad política del gobierno. Fundamentales son en este nuevo marco las garantías a otorgar al ciudadano para la protección de sus derechos e intereses. Así surge la necesidad de establecer específicas garantías institucionales y procedimentales, algún tipo de control político y sobre todo un reforzamiento del control jurisdiccional sobre la actividad discrecional del regulador al menos enjuiciando la proporcionalidad de la intervención reguladora (Montero, 2018: p. 47).

Siguiendo a este mismo autor, al hablar de independencia podemos entender que:

Nos referimos al grado de autonomía que puede tener el regulador para tomar decisiones aisladas del poder político y las firmas reguladas, asumiendo que la regulación de servicios públicos tiene como finalidad: proteger a los consumidores del abuso de firmas con poder de mercado, proteger a los inversores del oportunismo gubernamental y promover la eficiencia económica. (Montero, 2018: p. 47)

Esto, a su vez, nos plantea una serie de clasificaciones según el grado de independencia del ente regulador y que varía de un país a otro. Corresponden al grado de independencia que analizamos con anterioridad las a) Agencias semi-autónomas: tiene ciertos poderes, con decisiones sujetas a la revisión de ministerios o comisiones y b) Agencia totalmente autónoma: Muchas veces tienen igual rango que el ministerio, puesto que poseen financiamiento propio y el personal se designa por períodos definidos. (Sifontes, 2003: p. 13)

En Chile, el profesor Arturo Irarrázaval distingue diferentes conceptos que atañen a agencia, entre ellos agencia regulatoria o *regulatory agency*, como una autoridad gubernamental que tiene como función el control de ciertas actividades económicas. Sus funciones son parecidas a las superintendencias” (Diccionario Jurídico Económico, 2012: p. 52). En nuestro sistema nos encontramos con las superintendencias, quienes son en su generalidad servicios públicos descentralizados, se relacionan con el presidente de la república a través de un ministerio no obstante tener atribuciones propias de fiscalización, y cuyas resoluciones pueden ser —en teoría— revisadas por tribunales de justicia. Es menester destacar, que en materia de independencia los matices de la superintendencia chilena se ven limitados. Tanto en la forma en

que son elegidos los superintendentes contenidos en su ley orgánica y que varía entre superintendencias, en algunos casos siendo de exclusiva confianza del Presidente de la República, en otros con intervención de la Alta Dirección Pública y cuya remoción queda encomendada al Ejecutivo. Las amplias facultades del superintendente, sumadas a su naturaleza de ser un cargo que pende de la confianza, termina siendo un gran amarre y limitación de corte político en el gobierno de turno, potencialmente evidente y dañino en casos donde existen conflictos de intereses que envuelven a las autoridades.

#### **4.1. Problemáticas en el modelo de agencias**

Las agencias, tal y como se ha mencionado anteriormente, tienen su génesis en el *common law* estadounidense. En una rápida mención histórica, la revisión y regulación a los mercados fue inicialmente encomendada a los parlamentarios, quienes rápidamente advirtieron tanto la imposibilidad del manejo en cuanto a carga de trabajo, como a la especialidad técnica que requerían los diversos sectores de la economía. Además, el aparataje estatal estadounidense no correspondía a la tradición continental, teniendo que enfrentarse al desafío de la constitución de estas agencias y un crecimiento importante, para el cual no tenían experiencia previa. La solución que vino con el desarrollo de las herramientas norteamericanas fue dada desde un mandato, una delegación por parte del legislador —parlamento— a las agencias que fue importada a Europa, y consecuentemente a los modelos latinoamericanos que siguen de cerca las tradiciones alemanas, francesas y españolas.

Tal trasplante no está exento de discusiones a nivel constitucional como legal, puesto que no corresponde a la realidad ni al nacimiento de los sistemas de corte continental. Así, en nuestro sistema está la existencia del principio de legalidad, reserva legal y tipicidad al que debe atenerse la actuación del derecho público. Conocido es en el estudio del derecho público el rol que cumplen los reglamentos y la forma en que estos, al contener sanciones, pueden ser consideradas una atenuación al principio de legalidad.

Respecto a la discrecionalidad, Juan José Montero observa el caso europeo, institucionalidad seguida muy de cerca en el diseño de nuestro país al advertir el extraordinario margen de discrecionalidad otorgado a la administración. Él ve en este elemento, un rasgo diferenciador que caracteriza la regulación frente a otras técnicas de intervención, como rasgo



que justifica y exige un régimen jurídico diferenciado, destinado a incrementar garantías en favor del ciudadano (2018: p. 40).

Sin embargo, también es sabido de la imposibilidad del legislador para poder situarse en todos los casos posibles de regular —tanto en real posibilidad como en especialidad técnica—, y a raíz de esto encomendar los detalles de la regulación a la administración, siempre con un marco y habilitación dados en forma legal. Pues bien, sin poder ser dadas la infracción y sanción de forma específica para la totalidad de los casos, se le reconoce a la administración un margen de discrecionalidad dentro de una misma sanción cuando así es reconocida y habilitada de manera legal.

“La atribución de potestades discrecionales en el ejercicio de los poderes sancionadores de la Administración es una determinación deliberada y consciente del legislador en el marco del orden constitucional. Toda actuación administrativa debe estar precedida por una norma habilitante que permita su ejercicio, lo cual, en el ámbito administrativo sancionador, se traduce en un cúmulo de elementos reglados y discrecionales que se entregan a la autoridad para la consecución de los fines públicos y cuya densidad regulatoria varía, dependiendo del sistema sancionatorio específico de que se trate” (Gómez, 2020: p. 18).

Particularmente en estos casos es que se dibuja como necesaria, y recalca la importancia de la motivación del acto, que ayuda a conjugar los elementos que tomó en cuenta la autoridad administrativa para la determinación de una sanción dentro del margen otorgado por la ley.

Esta estructura puede tener, en doctrina, más claridad y justificación en materia de sanciones dictadas por las agencias:

Es necesaria una intervención decidida del Estado mediante una acción oportuna y eficaz, la que muchas veces no se encuentra en la naturaleza, dinámica y ritualidad propia de los procesos judiciales y que exige, por lo tanto, asumir tal función a través de sus órganos administrativos dejando para una segunda fase el control jurisdiccional, que es lo que sucede con el Derecho regulatorio. (Cordero y Aldunate, 2012: pp. 354-355).

Aún así, puede no tener la misma precisión cuando el acto administrativo que se pretende impugnar no es un acto sancionatorio emanado de la administración, sino que referido al ejercicio de su potestad reglamentaria en una circular o instrucción que rija el funcionamiento

de diferentes actores del mercado, que cuenta además con efectos generales y los mecanismos que tendrían los particulares para su recurso o impugnación.

## 5. Sanción Administrativa

Nos hemos referido hasta aquí como problemática destacada a la discrecionalidad. La misma es un componente que —aún, con cierta discrepancia— es un elemento característico de la sanción administrativa, cuando está permitida y encomendada previa habilitación legal.

Pues bien, dentro de las potestades con las que cuenta la Administración del Estado, se reconoce entre ellas la potestad sancionatoria. Tal se vincula también con la potestad de policía de la administración, y su capacidad de fiscalización.

Históricos han sido los debates y discusiones enfocadas en lograr definir y reconocer los límites de esta potestad con el derecho penal, ambas siendo expresiones del llamado *ius puniendi* estatal, distinción y debate en el que no ahondaremos en esta oportunidad. Eduardo Cordero, a su respecto, la define de la siguiente manera:

La sanción administrativa no es sino un tipo de responsabilidad que surge de la comisión de un ilícito o infracción administrativa. De esta forma, si se conforman o reúnen los elementos que configuran dicha infracción, necesariamente se debe imputar al autor de dicho acto las consecuencias negativas o la responsabilidad que deriva de la misma: la sanción administrativa. En ambos casos, esto es, en la determinación del hecho constitutivo de la infracción y en la aplicación de la sanción, le corresponde intervenir a un órgano que forma parte de la Administración del Estado, previamente facultado por el ordenamiento jurídico a través de la atribución de una potestad expresa (2013a: p. 4).

En nuestra doctrina nacional, en general no se encuentra un concepto preciso de sanción administrativa. Uno de los autores que entrega un concepto es Jorge Bermúdez, quien distingue entre una noción amplia de sanción, como “toda aquella retribución negativa dispuesta por el ordenamiento jurídico como consecuencia de la realización de una conducta”, mientras que la noción estricta de sanción administrativa sería “aquellas retribuciones negativas previstas como tales en el ordenamiento jurídico como consecuencia de una infracción administrativa” (Bermúdez, 1998: pp. 324-325).

Atendidas las diversas jurisprudencias, que han constituido una fuente para muchas de las definiciones y marcos de conceptualización del derecho administrativo chileno, es que compete hacer también una revisión por las interpretaciones que ofrecen estas mismas.

Queremos destacar particularmente, para propósitos del presente trabajo, la distinción realizada por la Corte Suprema, la cual se ha centrado en una doble función que deben cumplir estas sanciones: una de carácter preventivo respecto de determinadas conductas consideradas como ilícitos administrativos, y otra de carácter represivo, en respuesta a la infracción cometida (Cordero, 2013a: p 12). En tal sentido, la Corte Suprema ha señalado que “la sanción administrativa tiene principalmente una finalidad preventivo-represiva, con ella se persigue el desaliento de futuras conductas ilícitas similares, se busca reprimir la conducta contraria a derecho y restablecer el orden jurídico previamente quebrantado por la acción del transgresor” (STC Corte Suprema Rol N° 4.922-2010, considerando 6°). En el mismo sentido, se pueden ver las sentencias de 29 de octubre de 2010, causa Rol N° 9.078- 2009, considerando 9° y, de la misma fecha, la causa Rol N° 2.090-2010, considerando 9°.

En su trabajo, “Sanciones administrativas y mercados regulados”, Eduardo Cordero hace remisión a las justificaciones de la intervención administrativa, que mencionamos en acápites anteriores. A su juicio, el caso chileno y la Constitución Política de la República, reconocen que esta actúe siguiendo la tesis de la falla de mercado. Así, señala que en dicha misión los instrumentos están claramente jerarquizados. En primer lugar, debe operar el mercado y la competencia, salvo que las fallas del mismo hagan necesaria e imprescindible la intervención por parte del Estado, mediante la regulación de dichas actividades. En buenas cuentas, el mercado no es un fin en sí mismo, pero sí constituye un instrumento probado, seguro y, por tanto, valorado para alcanzar dichas finalidades siempre y cuando no tenga fallas en su funcionamiento (Cordero, 2013b: p. 6). En la misma obra, explica:

Desde la perspectiva del Derecho regulatorio, su justificación, en principio, se encuentra en una necesidad evidente: los consumidores no cuentan con la capacidad ni los medios para determinar la calidad de los productos y servicios que se les ofrecen, y el mercado tampoco puede imponer tales condiciones. (...) este marco regulatorio forma parte de las condiciones que se exigen para operar en dicho mercado por razones de interés público. De esta manera, para que pueda operar un establecimiento se requiere de diversas autorizaciones administrativas (sanitarias, urbanísticas e incluso de naturaleza tributaria), mas una vez que comienza a funcionar

se regirá por las mismas condiciones de mercado a las cuales se encuentran sujetos sus pares (Cordero, 2013b: p. 9).

El autor al hablar de la intensidad de la regulación, manifiesta que el ejercicio de la administración en su actividad de policía no sería incompatible con el mercado. En contraste, en otros sectores de la economía la intensidad de su intromisión es más fuerte, llegando incluso a determinar el núcleo duro de decisiones empresariales, tal es el caso de los monopolios naturales:

Nos encontramos con sectores en donde opera el mercado, pero que debido al interés público comprometido en ellos y la necesidad de dar resguardo o garantías a aquellos que participan en el mismo, particularmente los consumidores o usuarios, se han establecido mecanismos de intervención no solo externos, sino que afectan también las decisiones del negocio, no llegando al punto de fijar los precios o determinar las inversiones. Así sucede, por ejemplo, con los bancos y el sistema financiero en general, así como el mercado de valores (...) La intensidad de la intervención varía de uno a otro nivel, sin embargo, las técnicas no cambian sustancialmente: existe un órgano regulador con capacidad normativa en el respectivo sector y, además, con la facultad de sancionar las eventuales infracciones (Cordero, 2013b: p. 9).

La combinación y la construcción hecha da como resultado una intervención administrativa gatillada por las dichas falladas de mercado, pero cuya forma resulta una amalgama de diferentes esquemas tradicionales que, a opinión de este autor, suelen quedarse cortos. No es solo el bienestar social lo que se busca, sino que es el bienestar logrado a través de la libre competencia lo que resguarda. El rol de fiscalización recae entonces como un salvaguarda del mercado, y que a través de él es que se logra el fin último de bienestar:

En definitiva, no es que el Derecho regulatorio o la actividad regulatoria constituya una modalidad de la actividad de la Administración. Entenderlo así sería un error. Se trata simplemente de una perspectiva de análisis distinta que abarca el régimen de las actividades económicas con una idea preconcebida de dar primacía al mercado y a la libre iniciativa de los particulares, y en donde no es posible omitir la intervención del Estado a través de su aparato administrativo. En segundo lugar, el Derecho regulatorio gira en torno a una disciplina que es central: el Derecho de la competencia, que inicia desde la premisa base de que el mercado competitivo es el mejor mecanismo para asignar bienes y servicios, determinar su precio y la forma en que estos deben ser producidos. Por lo tanto, la competencia es un valor que se debe

resguardar a partir de la libre concurrencia de oferentes y demandantes (...) Es en este ámbito donde el Derecho administrativo demuestra su incomodidad frente a sus categorías tradicionales. No se trata de una técnica de intervención clásica, sino de la existencia de un órgano regulador independiente que debe adoptar las medidas que fijen el marco de actuación de los agentes en el mercado y que reprima aquellas conductas contrarias al valor de la libre competencia. Ya no estamos frente al modelo clásico de servicio público, sino ante una entidad llamada a ser la “policía” de la competencia” (Cordero, 2013b: pp. 5-6).

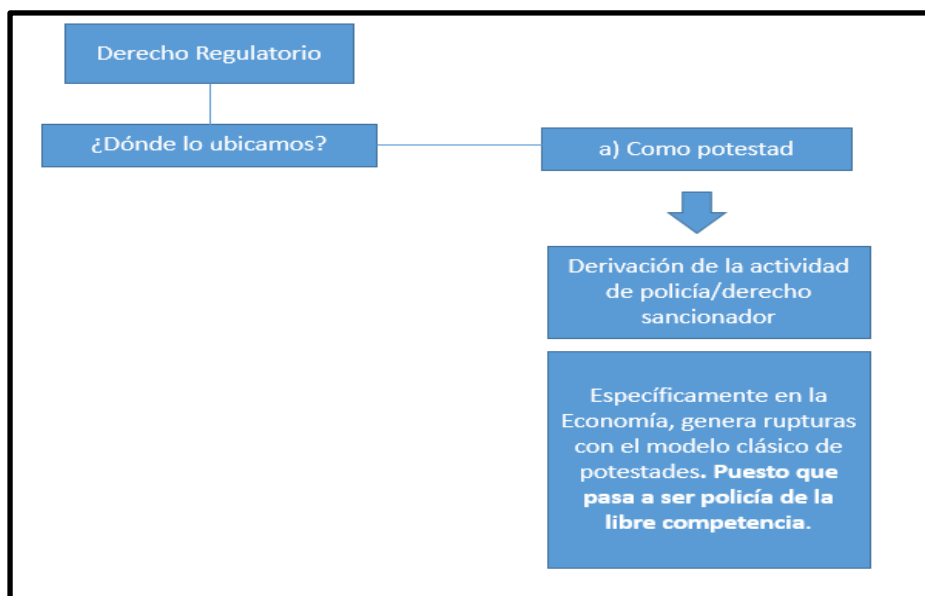


Figura 1: Síntesis del derecho regulatorio y cómo se ubica dentro de sus potestades.<sup>2</sup>

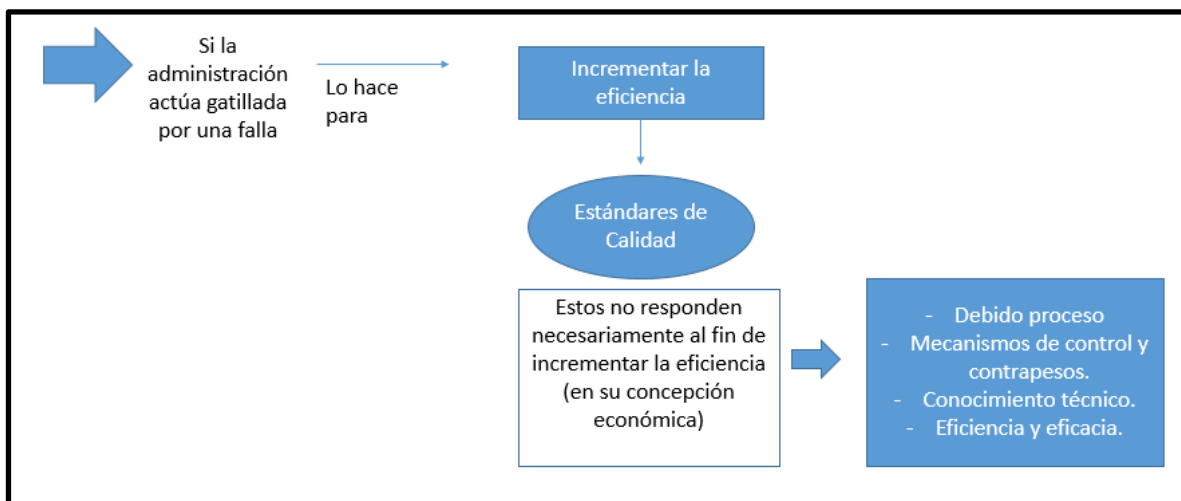


Figura 2: Esquema de la actuación reguladora desde un punto de vista reaccionario a las fallas de mercado y sus motivaciones.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Elaboración propia.

<sup>3</sup> Elaboración propia.

## 6. Las tendencias de autorregulación

La autorregulación es un concepto que viene más bien del mundo corporativo, de la forma en que se estructura organizacionalmente la empresa y constituye también materia de estudio de lo que se ha conocido como responsabilidad social de la empresa. Una definición técnica que puede darse de autorregulación es la capacidad de una entidad, asociación, organización o institución de regularse a sí misma. Así, diseña un sistema de monitoreo propio de forma voluntaria. (...) La autorregulación puede tomar distintas formas como códigos de conducta de la industria, reglas técnicas, manual de prácticas profesionales, entre otros. (Roldán, 2016)

Como técnica, la autorregulación apunta y se dibuja como un atractivo método de regulación sobre todo ante las fallas de mercado que tienen que ver con la asimetría de información. Son esencialmente voluntarias, y se ha identificado que su motivación para llevar a cabo la fiscalización es de carácter reputacional, esto es, que en un análisis costo beneficio hay una motivación económica de mantener la reputación con los consumidores, y que eso se traduzca en una maximización de utilidades en el sector. En la práctica, las Organizaciones Autorreguladas (en adelante, OA) pueden tomar diferentes expresiones en diseño; tal es el ejemplo de los gremios o colegios de profesionales, que son organismos con la capacidad y facultades de monitorear la calidad de los servicios ofrecidos por sus miembros. (Nuñez, 2000: p.6)

Una de las críticas que se le ha dado a la fiscalización por parte de la Administración pública es el cómo ésta hace frente a la asimetría de información, en situación que el regulado posee más información y capacitación técnica que el regulador. El desconocimiento del dinamismo del mercado por parte del regulador se traduce en mayores costos a la hora de adquirir esa información y que por tanto encarecen su misma aplicación. Un argumento que se da en defensa de las OA es que estas, al ser privadas y por tanto parte del sector económico a regular poseen la información de primera fuente y se encontraría de esa forma en una mejor posición y conocimiento de la realidad que se pretende regular.

A menudo el regulador público está pobremente informado sobre calidad comparado con los mismos proveedores. Este problema puede ser particularmente agudo en industrias como las profesiones y en mercados financieros. En estas circunstancias, el problema será no

sólo que la tecnología de monitoreo del regulador público puede ser muy costosa e ineficaz. En ambos casos se debe incurrir en costos sociales asociados a la desventaja informacional del regulador público respecto de los regulados. (Laffont y Tirole, 1993)

La autorregulación, en estos primeros esbozos parece presentarse como una técnica irreconciliable a la regulación económica como concepto, por tanto no hay alteridad —el regulado se transforma, a su vez, en regulador—, y, al respecto, hay que tener en cuenta que la “autorregulación constituye, por definición, una situación de captura regulatoria, es decir, donde el esquema de regulación es totalmente determinado por los incentivos privados de los mismos agentes regulados.” En la misma, tónica, el autor agrega la inquietud en si “cabe preguntarse si los intereses reputacionales de la OA efectivamente podrían conducir a una situación óptima desde el punto de vista social” (Nuñez, 2000: p.5)

Al ser la principal motivación para la fiscalización la reputación, cabe cuestionarse si serán estos los incentivos adecuados para supervisar eficazmente. A esto se le suma que el carácter voluntario tanto en la pertenencia a las OA, como en el seguimiento de las directrices o código de ética, que no resulta vinculante involucraría también la existencia de actores de ese sector económico que operan al margen de los mismos, o sin interesarles ni considerar la supuesta ‘ventaja comparativa’ que les proporciona el gremio como un beneficio suficiente versus otros cursos de actuación. Si no existe una sanción o menoscabo, un control externo como tal nada obstaría a que la organización deje de cumplirlas.

Con todo, hay autores que han propuesto en el diseño su coexistencia, simultáneamente y en paralelo de las OA y de una regulación por parte del Estado como una posible salida, donde una regulación pública podría dotar a las OA de la obligatoriedad que los transforme en una herramienta de real disuasión y anti-corrupción al interior de las mismas organizaciones.

La intuición de este resultado es que la combinación de ambas formas de regulación permitiría, por una parte, aprovechar la ventaja informacional de la OA respecto de la calidad que proveen sus miembros, mientras que la regulación pública generaría diversos incentivos que contribuyen a reducir el fraude y la negligencia dentro de la OA. En particular, la regulación paralela no sólo tiene un efecto disciplinador directo sobre los agentes de una OA, sino que además genera diversos incentivos reputacionales para que la OA voluntariamente realice más

fiscalización de calidad, incentivos que podrían estar ausentes o ser insuficientes de otro modo. (Núñez, 2000: p. 24)

Esperamos con este primer capítulo, haber expuesto que la regulación económica es un tópico construido con elementos de variadas disciplinas, economía, sociología, gobierno corporativo y, que el derecho ha llegado aquí con un poco de rezago, situación en donde la adecuación y adopción de las diferentes técnicas provenientes de otras áreas pueden constituir tierra fértil para el diseño y adaptación para el monitoreo y relación con el fenómeno de mercados versátiles y en constante desarrollo, así como un desafío a enfrentar con las herramientas e instituciones que actualmente rigen a nuestro derecho. Dicho esto, la comentada base teórica servirá de antesala al análisis que nos convoca en el próximo capítulo del presente trabajo. Se apreciará la aplicación de las abstracciones pasadas en la técnica legislativa, y en la esquematización que se ha confeccionado producto de la labor intelectual. A partir de este punto, nos disponemos a concretar las materias evidenciadas, teniendo a la vista la Historia de la Ley (en adelante, HDL) en cuestión, que ha creado la Comisión para el Mercado Financiero, estando este último acápite particularmente expresado en la institución de la comisión para la autorregulación, al interior de la comisión de mercado financiero y que evidencia en entrelíneas la concepción de las tendencias de autorregulación recogidas en la discusión de la ley.

## Capítulo II

### Comisión para el Mercado Financiero

#### 1. Antecedentes de la Ley 21.000

La norma que crea la Comisión para el Mercado Financiero, es la Ley 21.000 (de ahora en adelante La Ley), que, como establece en su artículo primero, reemplaza a la Ley orgánica N° 3.538, que creaba a la Superintendencia de Valores y Seguros (abreviada SVS, en adelante). En la descripción de la situación actual, se dice que la SVS cumple “con el rol fundamental de velar por el desarrollo de un segmento importante del mercado financiero local”, siendo la “entidad encargada por ley de regular, fiscalizar y supervisar más de 7.000 entidades que operan en los mercados de valores y seguros.” (HDL, 2013: p. 4)



La gestación de la modificación data del año 2010, en la que el Ministerio de Hacienda ordenó la realización de un análisis a la Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera. Dicha Comisión, fue conocida como la Comisión Desormeaux, presidida por Jorge Desormeaux e integrada, además, por Arturo Cifuentes, Luis Cordero, Pablo Correa, Alejandro Ferreiro, Ronald Fischer y Arturo Yrarrázaval (HDL, 2015: p. 48). En su informe, la Comisión planteó la posibilidad de pasar a un mecanismo de *twin peaks*, es decir, de supervisión por objetivos. El diputado Fuad Chanin, comenta que:

El cambio más profundo o radical que deberíamos hacer es pasar a la supervisión por objetivo, por ejemplo, una superintendencia o comisión que se preocupara de la estabilidad y la solvencia de las empresas reguladas; otra, de su vinculación con sus clientes, etcétera. Eso debería ser totalmente distinto de lo que hoy tenemos. No cabe duda de que deberíamos avanzar hacia allá, porque ese modelo ha demostrado ser el más eficaz. Se generan tensiones en los propios organismos y, por lo tanto, entre un objetivo y otro. Por eso, es mejor tener un sistema de supervisión por objetivos y no por área. (HDL, 2013: p. 113)

Siguiendo esta línea, la motivación por la que se implementó la reforma, fue, como se establece explícitamente, por “la sola evolución de los mercados” (HDL, 2013: p. 4). Estos mercados evolucionados, hacían patentes falencias que se resumen en tres apartados: a) Que toda la autoridad y atribuciones recaigan sobre una alguien unipersonal, el Superintendente, lo que genera que no existan contrapesos. b) La estructura actual de la Superintendencia, concentra actualmente las facultades de investigación y de resolución en los procedimientos sancionatorios, que genera cuestionamientos a la imparcialidad. c) Dada las dinámicas del rol fiscalizador, regulatorio y sancionatorio en el mercado de valores y seguros, resulta más conveniente establecer una estructura colegiada (HDL, 2013: p. 5). Ante esto, además de superar las falencias, se busca concretamente un modelo que “aísle la función investigativa del rol sancionatorio y asegurará el debido proceso de los regulados, garantizando, además, el principio de la doble instancia jurisdiccional” (HDL, 2013: p. 7).

Para continuar, desarrollaremos las falencias de la normativa anterior en más detalle, más precisamente en las fallas del modelo de superintendencias, que buscan ser reparadas en el proyecto.

## 2. Falencias de la normativa actual y del modelo de Superintendencias

Se sostuvo en el debate 67 del proyecto de ley, por medio de la señora Natalia González, directora del programa legislativo del Instituto Libertad y Desarrollo, que la iniciativa era positiva, ya que persigue corregir características que son falencias propias de abrazar el modelo de superintendencias que obliga a la administración ejercer su rol regulatorio y fiscalizador, más que de fallas en las técnicas utilizadas (HDL: 2016, p. 94).

Según la misma directora, las debilidades del modelo se ven reflejados en:

- A. Escasa autonomía: Las superintendencias por regla general, están bajo la autoridad de un único funcionario, que además, es de exclusiva confianza del Presidente de la República. Si bien es cierto que ayuda que algunos superintendentes sean designados por el mecanismo de la Alta Dirección Pública, no resuelve por completo el problema, en tanto que la remoción sigue siendo el resorte del Presidente de la República.
- B. Amplio poder regulador: Las superintendencias dictan regulaciones de carácter general y obligatorio para los actores del mercado que está bajo su competencia, estas regulaciones se hallan en circulares e instrucciones. Aunque, esta situación se discute, con respecto al artículo 19 N° 21 de la Constitución Política de la República, ya que constituye una reserva legal la regulación del ejercicio de una actividad económica. Además de esto, Natalia González, señala:

“En los hechos, la normativa que rige a diversos mercados regulados por superintendencias emana casi exclusivamente de esa autoridad, con una escasa posibilidad de recurrir porque estas normativas no se ajustan con propiedad a los parámetros de la Ley N° 19.880, de forma tal, que, en general, son regulaciones no susceptibles de recurso alguno.” (HDL: 2016, p. 94).

- C. Amplias facultades fiscalizadoras: Por regla general, las superintendencias tienen atribuciones para ingresar a la propiedad fiscalizada sin necesidad de una orden judicial, pueden solicitar todo tipo de información que consideren relevante e incluso pedir directamente el auxilio de la fuerza pública para realizar estas tareas.

De igual modo, está invertida la carga de la prueba, ya que es el fiscalizado el que debe probar si las acusaciones que se le hacen no son ciertas.

- D. Potestad sancionadora: Luego de ser realizada la fiscalización desventajosa antes descrita, el mismo ente regulador era el que aplicaba las sanciones. Los procesos sancionatorios carecen de un debido proceso. El juez también es parte. La superintendencia fiscaliza, acusa y sanciona, lo que reduce la objetividad.

En razón de que este modelo de superintendencias posee estas considerables fallas, la directora del programa legislativo del Instituto Libertad y Desarrollo, postuló que “este es un modelo superado hoy tanto en materia penal como tributaria y ambiental. Por tanto, una mirada institucional, hace recomendable hacerse cargo de estas falencias y avanzar en los siguientes aspectos” (HDL, 2016: p. 95).

### **3. Objetivos centrales**

Para suplir las falencias que se han comentado, es necesario que legislativamente se generen las condiciones para que se desarrolle un adecuado mercado de valores y seguros. La idea era acercarse a las recomendaciones de la OCDE, del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Desormeaux. Por ello, en las páginas 5 y 95 del proyecto de ley, se establecieron los siguientes puntos para mejorar la legislación y corregir las fallas del modelo superintendencias, respectivamente:

- a) Transformación de la Superintendencia en una Comisión de Valores y Seguros (en adelante, CVS). La forma en que esto se materializa en la práctica, como se adelantó al principio de este capítulo, es a través de una modificación a la Ley Orgánica de la SVS, que está contenida en el Decreto Ley N°3.538. Gracias a esto, se introducen mejoras en la institucionalidad que conforma esta entidad.
- b) Se cambia la estructura institucional de gobierno unipersonal por una estructura colegiada. Manteniendo de todas formas, su condición de servicio público, con un carácter descentralizado y especializado. Las razones por las que se cree que es necesario que haya un órgano colegiado, son:
  - i) Crear las bases para que el legislador faculte al regulador de atribuciones más amplias, con tal de actuar con eficacia frente a mercados que evolucionan constantemente.

- ii) Fortalecimiento de la imparcialidad y el debido proceso en los procedimientos sancionatorios.
  - iii) Que en los dirigentes de la entidad regulatoria se permita la integración de personas con experiencias, especialidades y formaciones profesionales que se complementen entre sí, fortaleciendo la capacidad técnica de la directiva.
  - iv) Se dé lugar a la renovación del cargo por parcialidades, de tal manera que se equilibre la continuidad, independencia y renovación en la directiva institucional. Así, la estructura de gobierno corporativo aumenta la legitimidad técnica-política del organismo, reduciendo la discrecionalidad en decisiones relevantes.
  - v) Revisar el mecanismo de nombramiento de quienes integran el organismo, para garantizar calidad técnica e independencia. En este punto, el Diputado Ernesto Silva, contraría una indicación realizada por los Diputados Lorenzini y Jaramillo, que la Cámara de Diputados fuera la encargada de aprobar el nombramiento de cuatro miembros de la Comisión, en lugar del Senado, que fue lo propuesto por el Ejecutivo. Esto, con motivo de que la Cámara de Diputados posee un rol fiscalizador que el Senado no posee. (HDL, 2016: p. 107)
  - vi) Analizar los mecanismos de remoción de los integrantes de este organismo. En este sentido el Diputado Fuad Chanín argumenta que “la verdadera independencia no está dada por el mecanismo de nombramiento, sino por el de remoción, en la medida que la mantención en ese cargo no dependerá de la voluntad de la autoridad política, eso le da independencia.” (HDL, 2016: p 113)
- c) Se potencia la legitimidad y el debido proceso en la aplicación de sanciones, al separarse las funciones de investigación y la de formulación de cargos. Además de generar una segregación de roles, que concurrían en la figura del Superintendente, esto fortalece la garantía del debido proceso. Se deben eliminar las barreras que complican el acceso a la justicia, tales como exigir el pago de una parte de la multa para reclamar. Los jueces han de crear, por medio de la jurisprudencia, unos estándares que sepan equilibrar la deferencia al órgano técnico, y también, la existencia de elementos básicos propios a todo proceso sancionador. En la práctica, esto debe verse traducido por la administración mediante un establecimiento de precedentes y normas técnicas que vayan en pos de reducir la discrecionalidad. En materia normativa deben establecerse los procedimientos de forma transparente, reglados y fundados. (HDL, 2016: p. 95)

- d) En cuanto a los cambios de atribuciones fiscalizadoras, el enfoque debe ser respecto al bien jurídico que se busca proteger, no a la dimensión de la sanción.

Entablados los objetivos, hemos de analizar cómo se estructuró la Comisión del Mercado Financiero en la legislación que actualmente sigue vigente.

#### **4. Estructura de la Comisión del Mercado Financiero**

El artículo 1 de La Ley, nos prescribe que la CMF, al momento de crearse, sea como “un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relacionará con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda, y se regirá por la presente ley y demás normativa que se dicte al efecto”.

Prosigue su redacción, estableciendo que la misión de esta Comisión es “velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado, y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.” En razón de esto, dicha vigilancia del correcto funcionamiento del mercado financiero se lleva a cabo por medio de la fiscalización. Como se adelantó en los objetivos, dentro de lo planteado para conocer de los actos que dañan el mercado se mencionó que era menester la existencia de un órgano que sólo realice esta función. Esta es la Unidad de Investigación, presente en el párrafo 3 de La Ley, precisamente en el artículo 22.

Seguidamente, el artículo 3 de la Ley, establece a los individuos y organizaciones sobre los cuales recae la fiscalización de la CMF, poseyendo 10 numerales<sup>4</sup>, correspondientes a las

---

<sup>4</sup> Artículo 3.- Corresponderá a la Comisión la fiscalización de: 1. Las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública. 2. Las bolsas de productos, las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles. 3. Las asociaciones de agentes de valores y las operaciones sobre valores que estos realicen. 4. Los fondos que la ley somete a su fiscalización y las sociedades que los administren. 5. Las sociedades anónimas y en comandita por acciones que la ley sujete a su vigilancia. 6. Las empresas dedicadas al comercio de asegurar y reasegurar, cualquiera sea su naturaleza, y los negocios de éstas, así como de las personas que intermedien seguros. 7. El Comité de Autorregulación Financiera a que se refiere el título VI. 8. Las empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza, así como las empresas dedicadas a la emisión y operación de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar, siempre que importen que el emisor u operador contraiga habitualmente obligaciones de dinero para con el público en general o ciertos sectores o grupos específicos de él. 9. Las cooperativas de ahorro y crédito sujetas a su fiscalización en virtud de lo dispuesto en el decreto con fuerza de ley N° 5, de 25 de septiembre de 2003, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, concordado y sistematizado de la Ley General de Cooperativas. 10. Cualquiera otra entidad o persona natural o jurídica que esta ley u otras leyes le encomienden.

mismas entidades que fiscalizaba la SVS. Exceptuando el numeral 7, que responde a un nuevo órgano, llamado Comité de Autorregulación financiera, y el numeral 8, de las entidades bancarias, introducido por la reforma de la ley N° 21.130.

La CMF posee un Presidente del Consejo nombrado por el Presidente de la República y su cargo termina junto con el periodo de quien lo puso en funciones. Le acompaña un Gabinete de cuatro comisionados, todos son nombrados por el Presidente de la República bajo previa ratificación por 4/7 del Senado. También cuenta con una Secretaría General y diversas áreas de especialización: una Jurídica, una Internacional, una de Comunicación, Educación e Imagen, una de Protección al Inversionista y Asegurado, una de Gestión de Proyectos Estratégicos, y una de Auditoría Interna. Así mismo, posee bajo subordinación y dependencia cuatro Intendencias: de Supervisión del Mercado de Valores, de Regulación del Mercado de Valores, Administración General y una de Seguros.

Para una comprensión adecuada del esquema institucional de la Comisión, se adjunta el siguiente organigrama:

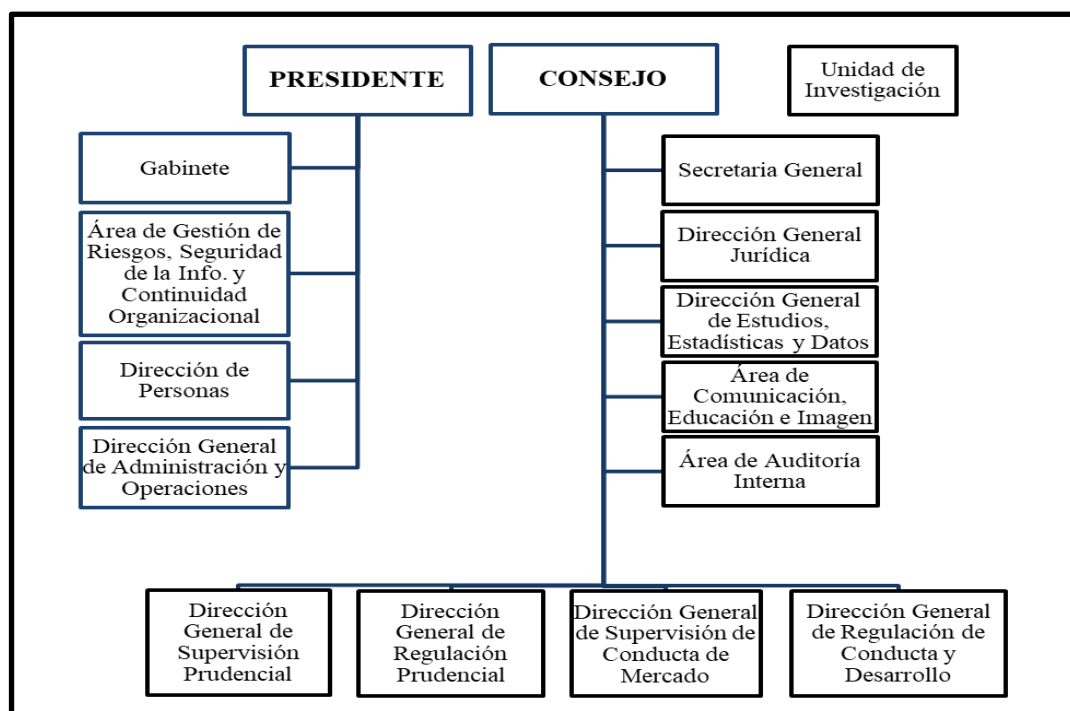


Figura 3: Organigrama de la Comisión del Mercado Financiero.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Es de elaboración propia, basado en los datos que entrega la CMF en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-25543.html>. Consultado por última vez el 1 de Diciembre de 2021.

Teniendo en mente la estructura general de la Comisión, ahondaremos en la estructura de su potestad sancionatoria, que fue uno de los objetivos principales por los que se confeccionó la reforma legislativa.

#### **4.1. Estructura de la potestad sancionatoria de la CMF**

En cuanto a las mejoras al procedimiento sancionatorio que esta iniciativa conlleva, el señor Felipe Larraín explicó que la regulación del antiguo procedimiento sancionatorio está contemplada en forma escueta en la Ley Orgánica de la SVS, recayendo sobre la misma persona, el Superintendente, las tareas de formular cargos y dictar resoluciones sancionatorias. Sin embargo, esta resolución puede ser revisada en instancias judiciales posteriores vía reclamación de multa o ilegalidad (HDL, 2013: p. 50).

Actualmente, La Ley en su artículo 5 numeral 29 inviste a la CMF para “Resolver los procedimientos sancionatorios que se originen como consecuencia de la formulación de cargos, aplicando las sanciones que correspondan, según el caso.” En razón del progreso, actualmente poseemos un doble sistema de procesamiento administrativo, un procedimiento administrativo general y uno simplificado. Estos están a cargo de la Unidad de Investigación, cuyo jefe es el Fiscal, dentro del marco de las funciones que le encarga el artículo 24 de La Ley, destacaremos primeramente el numeral 1:

“1. Instruir, respecto de aquellos hechos sobre los que hubiere tomado conocimiento por medio de la denuncia de particulares realizada ante la Comisión, de sus unidades dependientes, en virtud de aquellos antecedentes que hubiere reunido de oficio o de los aportados en el marco de la colaboración del presunto infractor que regula el párrafo 4 del título IV” (2016).

Pensamos que es pertinente destacar el numeral 5, relacionado con sus facultades de fiscalización y persecución:

“5. Colaborar en la detección, investigación, determinación y persecución de las responsabilidades por infracciones a las normas que rigen los mercados sujetos a la fiscalización de la Comisión en los términos del numeral 22 del artículo 5, para contribuir en el cumplimiento

de las obligaciones que dicho organismo haya contraído en los convenios o memorandos de entendimiento referidos en el número 23 de la misma disposición.” (2016)

Hemos de recordar que en el artículo 3 de La Ley se disponen los sujetos y agrupaciones que son susceptibles de ser fiscalizados e instruidos por el Fiscal de la Unidad de Investigación. Sobre estos son los que puede recaer la potestad sancionatoria.

El procedimiento sancionatorio puede iniciarse de cuatro formas, según lo establecido en La Ley. Estas son: a) Denuncia interna de la Unidad de Investigación. b) De oficio. c) Autodenuncia o colaboración compensada. d) Denuncia de terceros. Incoado este, se describen los hechos, infracciones y las personas presuntamente responsables, se formulan los cargos, además de informarse el procedimiento aplicable, el general o el simplificado. Seguidamente se da la oportunidad al fiscalizado de presentar sus descargos, que bien podrían atenuar o eximir de responsabilidad administrativa, con un plazo de 14 a 20 días hábiles, que comienzan a correr, como es la regla general, después de la notificación. Posteriormente, los interesados presentan los medios de prueba que tengan vínculo con los hechos relevantes. Se lleva el expediente a la CMF, con opinión fundada de las infracciones que se imputan en los cargos. Ulteriormente, la Comisión propone audiencia a los interesados, para dar resolución.<sup>6</sup> Para amenizar la comprensión, adjuntamos un organigrama confeccionado por Jocelyn González y Paloma Herrera (2018: p. 91):

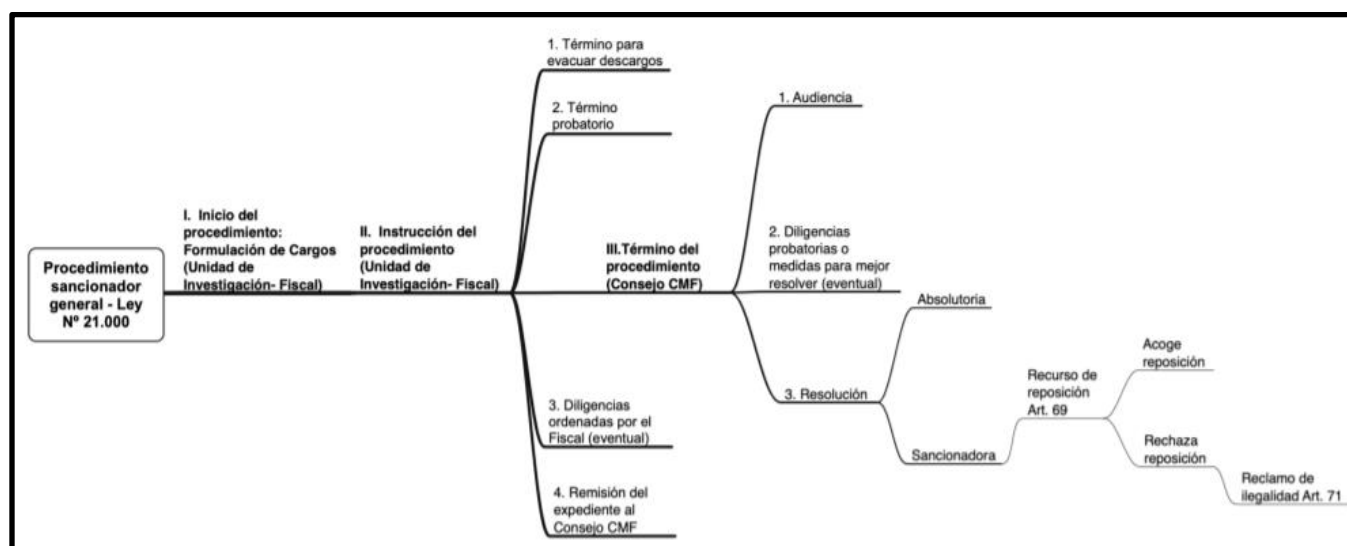


Figura 4: Organigrama del Procedimiento Sancionatorio General de la Ley N°21.000.

<sup>6</sup> Explicado así por la misma Comisión del Mercado Financiero, disponible en su plataforma, con enlace en: [https://www.cmfehile.cl/portal/principal/613/articles-26414\\_recurso\\_2.pdf](https://www.cmfehile.cl/portal/principal/613/articles-26414_recurso_2.pdf).



La Comisión puede resolver con las siguientes sanciones:

- a) Censura.
- b) Multa o beneficio fiscal: Que son de 15.000 UF o de 75.000 UF en caso de reincidencia; hasta el 30% de valor o el doble de los beneficios obtenidos de emisión, registro contable u operación irregular. Existe una reducción de la multa en caso de colaboración compensada.
- c) Suspensión del cargo hasta por 1 año.
- d) Revocación de autorización, nombramiento, o autorización de existencia.
- e) Inhabilidad para ejercer cargos directivos en fiscalizados.

En su resolución, el Consejo tiene una serie de consideraciones y circunstancias, a saber:

- a) Gravedad.
- b) Daño.
- c) Beneficio obtenido.
- d) Sanciones previas.
- e) Participación.
- f) Colaboración de formulado de cargos.
- h) Capacidad económica del infractor.

Como es común a todo procedimiento, procede recurso de reposición ante el Consejo o de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones.

A lo largo de este documento se ha profundizado en las conceptualizaciones de la regulación, más precisamente en la regulación económica, sus teorías del interés público, del interés privado y las teorías institucionalistas. Se ha ahondado en las agencias reguladoras y la autorregulación, como técnica de desregulación, todo para llegar a este punto y poder realizar un ejercicio de encuadre que nos permita extraer de la HDL, cuál es el objetivo de la sanción en esta normativa.

## **5. Rol de la Sanción en la CMF**

### **5.1. Aproximación por la teoría**

Para comprender cuál fue la motivación sobre la cual se gestó el esquema sancionatorio de la CMF, es necesario que retrocedamos a conocimientos que son propios del Derecho Económico. Se han revisado tres teorías que justifican la decisión de que se regule la economía, con sus diferentes perspectivas, con respecto a la que sea pertinente, consideramos que hay que distinguir entre:

- a) El diseño. El diseño y composición de quienes integran la comisión, mecanismos de asignación y remoción de sus miembros, junto con la incorporación de un

comité para la autorregulación en el cual ahondaremos más adelante corresponden a las teorías institucionalistas y teorías de interés privado de la regulación económica anteriormente expuestas. Esto es, el reconocimiento de grupos de interés en la consideración de la estructura de la regulación, pero apostando por el diseño de la agencia para mantener los contrapesos y balances (esto es, por ejemplo, la mayor independencia que tienen respecto de su remoción o designación en el caso de las autoridades de la comisión, dotando de cierto nivel de independencia política 'porque nadie fiscalizará bien a su propio jefe' si este puede removerlo de su cargo en cualquier momento).

- b) En el caso particular de la autorregulación, supone un reconocimiento de las teorías de interés privado, ya que la misma en su expresión más pura supone una captura del regulador (donde el regulado es también quien regula).
- c) En el caso de la sanción, esta puede variar según el supuesto de sanción. Ciertamente que tiene un carácter eminentemente represivo en su generalidad de hipótesis. Nos atenemos a lo discutido en las primeras páginas de este trabajo cuando señalamos que la regulación no se realiza de forma homogénea en todos los sectores, ni sus mecanismos intervienen con la misma intensidad.

Con tal planteamiento hecho, hay que reconocer que al menos al respecto de las sanciones que involucran inhabilidades es una expresión fuerte del intervencionismo regulador al poder -dentro del mercado de valores- intervenir en decisiones núcleo de la empresa a fiscalizar. Eso por sí solo considerado es una manifestación potente de intervencionismo estatal, no obstante que lo que pueda cuestionarse sea la real efectividad en el propósito de la sanción, de evitar este tipo de comportamientos en el futuro.

La CMF vendría siendo el órgano cuya responsabilidad es solicitar la información de aquellos susceptibles de fiscalización. Lo discutido en la HDL, nos permite inferir que se quiso implementar mejoras que reconocen la teoría del interés privado, toda vez que la importancia que se le da a la autorregulación es demasiada, siendo comentada en más de 189 ocasiones, y resultando en el Título VI del texto definitivo de La Ley. Sin perjuicio de que las mismas tendencias de autorregulación en el derecho comparado vienen a ser un intento de aproximar al regulador al conocimiento de la realidad de ese mercado y, en definitiva, lograr disminuir la

brecha de asimetría de información entre regulado y regulador, buscando que los costos operacionales sean los menores para disponer de una fiscalización que sea eficiente en términos económicos.

Enlazando con el párrafo anterior, es necesario resaltar la problemática que expone el diputado Jorge Burgos, al hablar sobre la regulación:

Creo que aún faltan algunas cuestiones relativas a una mejor regulación; no necesariamente más, sino, reitero, mejor regulación. Siguen existiendo situaciones complejas en materia de tipificación y de cuestiones civiles, y en particular de cuestiones penales. Hay ciertas leyes con artículos mal propuestos y de difícil aplicación. (HDL, 2016: p. 112).

Ante esta declaración, el legislador otorga una sensación, de que quiere seguirse una tendencia a la desregulación, es decir, que la cantidad de las normas sea reducida para que las personas sean libres de accionar en los mercados, pero, a modo de contrapeso, que las normas que existan respondan a un buen diseño y que sean efectivamente aplicables.

## **5.2. Lo vulnerado**

No obstante el buen diseño institucional, esto no libra a nuestro país de un vicio común en los modelos de agencias reguladoras, hablamos precisamente del riesgo a la captura. Las agencias reguladoras actúan de una u otra forma, a favor de los grupos de interés que la misma ley le encargó su regulación.

En aquella discusión en sala que se hizo referencia, el diputado Jorge Burgos denuncia que con respecto al delito de información privilegiada “nunca ha habido una condena definitiva en un juicio oral, ni tampoco en el proceso penal antiguo”, que finalmente, dado a la rara legislación del tema, sólo “se han tenido que aceptar salidas alternativas” (HDL, 2016: p. 112). Existe un reconocimiento público de las falencias legislativas. Donde no podemos decir con seguridad todavía, si esto ocurre por falta de voluntad política, por falta de expertise para la elaboración de un mejor sistema jurídico, o, más lamentable, porque está presente un interés privado que compromete y daña al interés público. En la misma intervención, el diputado, hace un mea culpa: “No nos podemos hacer los lesos como sociedad respecto de una cuestión que está pasando. Esta era una buena oportunidad para haber avanzado más en ese sentido. Creo que hay que apoyar el proyecto tal como está, pero deseo enfatizar que se perdió una buena

oportunidad” (HDL, 2016: p. 112). Es decir, hay un agujero, por el cual se corrompe el mercado, y la solución que se estaba otorgando, no era suficiente, y el legislador es consciente de esto, pero en razón de que el proyecto de la Ley N°21.000 era mejor que la normativa predecesora, la aprobaron, aunque este no soluciona el problema de fondo. Finalizando su comentario, el congresista dice:

“Voy a decir algo más bien brutalmente: la inmensa mayoría de los chilenos, con razón o sin ella —a veces, creo que con sin razón—, creemos que en las operaciones de Bolsa hay chanchullos. Eso no puede ser, porque le hace mal al país. Los propios informes de autorregulación lo han indicado. Entonces, tenemos un problema: si realmente queremos ser una plataforma financiera importante, que nuestras inversiones entren por la Bolsa, tenemos que hacernos cargo de que hay un problema de transparencia. Tal como nos hemos hecho cargo consistentemente de la transparencia en temas públicos —por cierto, que faltan cosas—, debemos paralelamente hacerlo en relación con este tipo de relaciones privadas, porque hay una sensación compleja. No hace mucho, con ocasión de una de las comisiones, recordaba que un gerente general de InverChile, la entonces corredora de valores más importante del país —ese señor después se retiró—, decía casi textualmente hace cuatro o cinco años en el diario La Tercera que la gente no se imagina la cantidad de casos de información privilegiada que hay en Chile. Eso decía un ex gerente general de una de la corredora de Bolsa más importante.”

En línea con lo dicho por Jorge Burgos, el diputado Fuad Chanín también habla sobre la falta de transparencia y los crecientes conflictos de interés en nuestro sistema, relatando el escenario de forma clara:

“En los últimos años, nuestro país ha sido testigo de que en su mercado de valores se ha generado un conjunto de situaciones indeseables, de abusos y de conflictos de intereses. Eso lo hemos visto de manera reciente, por ejemplo, en el caso Cascadas, en el de La Polar, en el de Enersis. En suma, nos podemos dar cuenta de que falta muchísima regulación y una mayor capacidad de fiscalización en este complejo mercado, el cual está lleno de conflictos de intereses y, habitualmente, se encuentran espacios para el abuso contra los minoritarios e institucionales. Así, hemos visto que gran parte de los malos resultados de las administradoras de fondos de pensiones muchas veces se explica por la sobreexposición a empresas donde se han generado malas prácticas, lo que a veces también ocurre con los agentes de valores, que recomiendan

invertir en una institución determinada, en circunstancias de que ellos están sacando sus inversiones de allí o tienen interés por su cartera propia” (HDL, 2016: pp. 112-113).

El mismo honorable —en las discusiones finales—, hablando de materia de multas, denuncia que es necesaria la construcción de criterios objetivos, con el fin de “evitar que esas sanciones reboten en el Tribunal Constitucional, como pasó con el Caso Cascadas, respecto del cual las multas aplicadas por el ente regulador fueron rebajadas por el órgano jurisdiccional” (HDL, 2016: pp. 903-904). La declaración en sí misma es de gran importancia y preocupación, porque nos permite afirmar con certeza una cosa: que el poder legislativo es totalmente consciente de que el Tribunal Constitucional responde con criterios contrarios, minimizando la potestad sancionatoria que tiene la Administración del Estado. Si entendemos el mensaje entre líneas, quiere decir que hay una conciencia de un poder en lo fáctico, que sobrepasa a la legislación chilena y a la administración del Estado. Siguiendo aquella idea, podemos hacer más inferencias, como las siguientes:

- a) Existen grupos que generan conflictos de interés y ejercen abusos contra minoritarios e instituciones estatales. (HDL, 2017: p. 112)
- b) Que cualquier vacío o “laguna” legal que exista será utilizado por esos grupos. Por ello es necesaria la reducción de la discrecionalidad. Ejemplo paradigmático: la sentencia de la Corte Suprema Rol N° 30176-2017, más conocido como Caso La Polar.
- c) Las sanciones de las que se dota al aparataje administrativo son insuficientes, ya sea por intervención de otro órgano, o por la fragilidad con la que son confeccionadas las normas. Ejemplo paradigmático: la sentencia del Tribunal Constitucional Rol N° 2922-2015, más conocido como Caso Cascadas.
- d) El Tribunal Constitucional responde a un interés político liberal, y por ende, el principio de proporcionalidad fue aplicado de esa forma tan controversial, rebajando las sanciones impuestas por la Administración. El profesor Flavio Quezada compara las disímiles aplicaciones del principio de proporcionalidad que utilizó el Consejo francés con la lamentable resolución que hizo el Tribunal Constitucional en Chile:

El Consejo de Estado francés rechazó anular una multa ascendiente a 50 millones de euros impuesta a Google, a causa de infracciones a las normas sobre protección de datos personales. Entre otras alegaciones, los requirentes afirmaban que sería desproporcionada, sin embargo, el CE descartó dicha

alegación considerando (i) la gravedad particular de las infracciones cometidas, (ii) la naturaleza de las exigencias no cumplidas, (iii) sus efectos en los usuarios, (iv) el carácter continuo de dichas infracciones, (v) la duración de aquello y, finalmente, (vi) la situación financiera de la sociedad sancionada [...] En el caso de Chile, luego de la intervención del Tribunal Constitucional en el Caso Cascadas, la multa se redujo en 60 millones de dólares, de 63 a 3. El argumento decisivo para llegar a esto fue el denominado “principio de proporcionalidad”. Considerando que el derecho francés construyó el régimen de la sanción administrativa también desde la idea de la “penalización” y sin norma constitucional expresa sobre esta potestad administrativa ¿Cómo puede ser posible que se arribe a resultados así de disímiles respecto a la efectividad misma de la sanción administrativa?. (2021)

Raúl Letelier explica claramente la problemática de la discordancia entre las decisiones administrativas y las sentencias de las cortes de justicia:

Con perplejidad nos aproximamos a un fenómeno en el cual confluyen dos aspectos principales que hacen especialmente complejo el análisis. Por un lado, una consciente y continua abulia del legislador por regular en forma abstracta y general este tópico y, por otro, una jurisprudencia que frente a casos concretos intenta ir construyendo el sistema jurídico de las sanciones administrativas. Ausencia de reglas claras y autoexigencia sistémica producen una síntesis con consecuencias poco auspiciosas. (2017: p. 623)

Es por ello, que la sanción administrativa en este punto tiene como rol el mejorar el sistema, ya que de por sí, este se encuentra vulnerable ante los abusos producidos por grupos económicos que pueden fácilmente oprimir a un individuo. Porque, “el Leviatán no se encuentra en este caso en el Estado poderoso, que interviene en todo, sino que principalmente en un poder privado frente a cuyos abusos y decisiones discrecionales el ciudadano carece de medios para defenderse” (Huneus, 2018: p. 40)

Las personas que cometen este tipo de abusos no son débiles, en lo que concierne al poder económico. Sería completamente irracional creer que el consumidor promedio, el contribuyente de clase media, sea el ente que abusa del sistema institucionalista. Como prueba en contra de esa falaz creencia, hemos recolectado las últimas sanciones aplicadas por la CMF,

y como podrá verse, son todas aplicadas a empresas con un considerable capital, compañías de seguros, sociedades, bancos y retailers.

Nº	FECHA	MATERIA
6505	15.11.2021	APLICA SANCIÓN A VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA
6501	15.11.2021	APLICA SANCIÓN DE MULTA A LA POLAR CORREDORES DE SEGUROS LIMITADA.
6116	28.10.2021	APLICA SANCIÓN A ADMINISTRADORA DE MUTUOS HIPOTECARIOS M Y V S.A.
6115	28.10.2021	APLICA SANCIÓN A CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GENERALES S.A.
5979	21.10.2021	APLICA SANCIÓN DE MULTA A LAS ORGANIZACIONES DEPORTIVAS PROFESIONALES QUE INDICA.
5854	14.10.2021	RESUELVE REPOSICION DE LIBERTY COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A. EN CONTRA DE LA RESOLUCION EXENTA N° 5.076, DE 10 DE SEPTIEMBRE DE 2021.
5860	14.10.2021	RESUELVE REPOSICION DEDUCIDA POR ORION SEGUROS GENERALES S.A. EN CONTRA DE LA RESOLUCION EXENTA N°5073 DE 10 DE SEPTIEMBRE 2021
5846	14.10.2021	RESUELVE REPOSICION DE FONDO ESPERANZA SPA EN CONTRA DE LA RESOLUCION EXENTA N° 5074, DE 10 DE SEPTIEMBRE DE 2021.
5511	30.09.2021	APLICA SANCIÓN A HIPOTECARIA SECURITY PRINCIPAL S.A.
5338	21.09.2021	APLICA SANCIÓN DE MULTA A MAPFRE COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES DE CHILE S.A.
5265	16.09.2021	APLICA SANCIÓN A SCOTIABANK CHILE
5072	10.09.2021	APLICA SANCION DE MULTA A SOLUNION CHILE SEGUROS DE CREDITO S.A.
5075	10.09.2021	APLICA SANCION A SEGUROS GENERALES SURAMERICANA S.A.
5076	10.09.2021	APLICA SANCION A LIBERTY COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A.

**Figura 5: Resoluciones de sanciones cursadas.<sup>7</sup>**

### 5.3. Lo protegido

Las sanciones no se aplican por capricho, siempre han de poseer una justificación. Es por ello que, para entender cuál es el objetivo de una sanción, además del encuadre penal que se establece en la labor performativa de las normas, es necesario identificar el bien jurídico protegido.

Gracias a la documentación que se encuentra disponible en la Biblioteca Nacional del Congreso, encontramos que en la HDL, el legislador, explica claramente cuál el bien jurídico en la Ley 21.000, el Senador Hernán Larrín expresa:

El bien jurídico protegido en el caso de que se trata es un mercado de valores sano, que funcione en la forma debida —es decir, la existencia de una verdadera protección del ámbito financiero—, del mismo modo que el objetivo de la normativa anticolsión es lograr la seguridad

<sup>7</sup> Datos extraídos de la CMF, donde se exponen las resoluciones exentas. Disponible en: [https://www.cmfchile.cl/institucional/sanciones/sanciones\\_mercados\\_entidad.php](https://www.cmfchile.cl/institucional/sanciones/sanciones_mercados_entidad.php).

de que rige la libre competencia y no tiene lugar la colusión, que afecta, en definitiva, al consumidor. Lo importante es detectar y eliminar los carteles, propósito que se consiguió gracias a la instalación de la delación compensada en el año 2003. Ello nunca fue posible antes. En consecuencia, estimo absolutamente imperioso, para la eficacia de las normas que estamos propiciando, que la misma herramienta se utilice para la seguridad del mercado de valores y seguros. (HDL, 2017: p. 618)

El diputado Fuad Chanin, dice algo muy interesante con respecto a lo que es necesario concretar para evitar las vulneraciones que se han dado dentro del mercado en Chile. Pensamos que poner completamente el texto es importante para entender su visión, a saber:

En realidad, falta transparencia en este mercado. Es una realidad que he conversado con el ministro y el subsecretario. En ese sentido, soy autor de un proyecto de ley que busca mejorar la calidad de la información y la transparencia en los agentes de valores. En este complejo mercado, es muy importante tener un buen sistema de regulación, de supervisión, de fiscalización y, por cierto, de sanciones administrativas. Una de las conclusiones de la Comisión Investigadora del caso La Polar, presidida por el diputado Arenas, fue justamente cambiar el sistema de supervisión y acoger las recomendaciones del informe de la Comisión Desormeaux, que no están plenamente recogidas en este proyecto. En eso tiene razón el diputado Ricardo Rincón, pero, sin duda, la iniciativa constituye un avance. Por cierto, me gustaría que los cambios fueran mucho mayores. En la Comisión se planteó la posibilidad de pasar a un mecanismo de *twin peaks*, que es de supervisión por objetivos. Eso sería bastante mejor que seguir avanzando en la línea de establecer instituciones reguladoras y fiscalizadoras por áreas o de acuerdo con el sector de la economía que se está supervisando. A mi juicio, el cambio más profundo o radical que deberíamos hacer es pasar a la supervisión por objetivo, por ejemplo, una superintendencia o comisión que se preocupara de la estabilidad y la solvencia de las empresas reguladas; otra, de su vinculación con sus clientes, etcétera. Eso debería ser totalmente distinto de lo que hoy tenemos. No cabe duda de que deberíamos avanzar hacia allá, porque ese modelo ha demostrado ser el más eficaz. Se generan tensiones en los propios organismos y, por lo tanto, entre un objetivo y otro. Por eso, es mejor tener un sistema de supervisión por objetivos y no por área. (HDL, 2016: p. 112)

Teniendo a la vista estas discusiones, posturas y comentarios que han sido expresados en la HDL, podemos afirmar que la sanción busca una protección del individuo para cuidarlo



de abusos que en definitiva vendrán por parte de los grupos económicos que detentan los circuitos extrainstitucionales del poder. Cortéz Terzi define bastante bien este concepto, son “factores no reconocidos inmediata y categóricamente como entes políticos por las normas y por la ciudadanía y que circulan por canales ignotos para la política formal” (Cortéz Terzi, 2000: p. 83).

Decimos que vendrán estos abusos, ya que el poder legislativo reconoce la estructura de nuestra sociedad, una sociedad construida en torno a un sistema político liberal que ha sido establecido a través de la Constitución Política de la República de 1980, y por ello, para frenar este leviatán que constituyen las grandes empresas en Chile, el congreso busca dotar a la administración del Estado de herramientas con la cual regular a estas entidades que tienen una injerencia en otros órganos. La sanción perpetúa este sistema, intentando reparar sus fallos y excesos, que comprometen al individuo, y en consecuencia, al bienestar de la sociedad, como sucedió con las millonarias pérdidas de las AFP, gracias al Caso Cascadas.

En consecuencia de lo expuesto, concluiremos el tópico del rol de la sanción en el siguiente acápite, viendo precisamente cuáles son los efectos, resultados y/o consecuencias que acarrea el haberse concretado esta nueva normativa.

#### **5.4. Sus Efectos**

Para dilucidar el efecto de la sanción de la administrativa, hay que hacer una distinción en función de cada sanción en particular, y es necesario considerar sus profundas consecuencias:

- a) Censura: La HDL no define cuál es el contenido de la censura, a pesar de esto, podemos conceptualizar como aquella reprensión a un infractor, mediante el control a una obra o un escrito realizado por este último. (Cabanellas, Guillermo, 2015: p.53). Con estas repercusiones, la sanción no importa mayor relevancia, en tanto los regulados son particulares y no funcionarios, por lo que no se les aplican los mismos estándares, ni les pesa esta sanción de la misma forma que a los funcionarios del aparato estatal. Un guiño a una posible aplicación efectiva de esta sanción, va irremediabilmente vinculada a la autorregulación y estándar ético del sector privado en la no contratación o participación de individuos que hayan sido amonestados durante sus labores en el mismo sector. Sus alcances y efectos están vinculados al medio en que estos se mueven —reputación, relaciones bancarias o de inversionistas que vean en la censura un desincentivo

económico para sus relaciones con el sujeto amonestado— Fuera de esto, la sanción resulta inocua.

- b) Multa o beneficio fiscal: Sí se reconoce la discrecionalidad que es propia de la sanción administrativa, pero en este caso, la sanción pasa a beber más de la teoría redistributiva de la pena, se sanciona porque el agente hizo daño al bien jurídico (el mercado de valores sano). No tiene un impacto preventivo a menos que se le multe con “el doble de los beneficios obtenidos”, si así no fuera, sólo haría que tuviera un carácter represivo. Los tipos de multas o beneficios fiscales son:
- i) 15.000 UF o de 75.000 UF, en caso de reincidencia.
  - ii) El 30% del valor de la emisión, registro contable u operación irregular.
  - iii) El doble de los beneficios obtenidos producto de la emisión, registro contable u operación irregular.
- c) Revocación de autorización, nombramiento, o autorización de existencia.
- d) Suspensión del cargo hasta por 1 año.
- e) Inhabilidad para ejercer cargos directivos en fiscalizados.

Con respecto a las sanciones de las letras c y d, que tienen menos discrecionalidad, poseen el denominador común de que son sanciones predominantemente represivas, a contrario sensu de la causal b, que sí posee un mayor rango de discreción, a este se le suma el peligro de que sea menos efectiva.

Lo verdaderamente preventivo en esta norma, no radica tanto en las primeras cuatro causales, sino en la última causal, letra e en este caso, en tanto que esta es una de las catalogadas por la misma legislación como “sanción accesoria”.

El artículo 37 inciso penúltimo de La Ley amplía la severidad de las sanciones ya expuestas, toda vez que agrega una sanción accesoria que se puede adherir a cualquiera de las sanciones establecidas en la misma norma: “El Consejo podrá aplicar como sanción accesoria la de inhabilidad temporal, hasta por cinco años, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo anterior”. Con “entidades descritas”, hace referencia, en un primer término, a sociedades anónimas y empresas bancarias sujetas a fiscalización de la CMF, en virtud del artículo 36 de la citada Ley, aunque el último inciso del artículo 37 establece que “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 Comisión”. Es decir, se hace extensivo para todas las sanciones que le preceden. Esto es una seria advertencia y desincentivo al posible vulnerador, ya que la sanción implica mucho más que una multa, al implicar la imposibilidad de poder ejercer algún cargo ejecutivo o directivo. Una sanción que amenace con coartar la libertad laboral, hasta por 5 años, nos parece bastante efectiva, pero, como bien dijimos, sólo cuando este se aplique.

Ajeno a todas las características preventivas o represivas, existe un criterio que es transversal en todas las sanciones de la Ley de la CMF, este es la reducción de la discreción en la aplicación de la sanción. Consideramos que es un tanto perjudicial para la potestad sancionatoria de la administración, ya que es una de las características de esta. Pero, como hemos visto que se reconoció en las discusiones en sala de la HDL, se ve envuelta en este dilema: que si no se reglamenta específicamente la discrecionalidad las sanciones pueden disminuirse ante los criterios del poder judicial y del Tribunal Constitucional, y por otra parte, si reduce la discrecionalidad, dificultará el trabajo el administrativo, ya que tiene que aplicar sus normas a la infinidad de conflictos jurídicos que se generan en la práctica.

El nuevo diseño institucional está pensado para que el procedimiento sancionatorio no sea el único que se encargue de proteger el mercado, y aquí es donde tiene su razón de ser otro organismo, del que es necesario hablar, porque así se logra entender por qué las sanciones y los procedimientos no sean quienes tengan el protagonismo en la presente ley, sino que lo comparten con la aparición de este nuevo órgano.

## **6. Del Comité de autorregulación**

Dentro del diseño de la nueva CMF, se consideró lo que es también el llamado Comité de Autorregulación. Respecto de su necesidad y justificación, se comentó durante la discusión por parte del entonces Superintendente de Valores y Seguros: De lo que se trata, en definitiva, es de generar mejores condiciones de transparencia. Dado que existe la posibilidad de que una persona se sienta tentada a utilizar información privilegiada, se requiere contar con una regulación que permita detectar y determinar la conducta, y posteriormente aplicarle una sanción (HDL, 2016: p. 320).

La Coordinadora de Mercado de Capitales del Ministerio de Hacienda, señora Bernardita Piedrabuena, reconoció que ciertos aspectos se han regulado con mayor detalle, con la finalidad de incentivar la autorregulación, pero, por sobre todo, por la mala experiencia acontecida en el

mercado de capitales y la bolsa de comercio, que ante situaciones de conflicto no ejerció la potestad como el mercado financiero hubiere esperado; la idea, insistió, es trazar un camino hacia la autorregulación mediante ciertas reglamentaciones, luego, si funciona, liberar al mercado de algunas restricciones. (HDL, 2016: p. 232).

El senador Montes en relación con el Comité de Autorregulación, (en adelante el Comité), expresó que resulta una idea interesante, pero que supone el riesgo de generar dinámicas contrapuestas en caso de existir opiniones distintas a las de la CVS, lo que puede tener efectos en el ámbito regulatorio. Solicitó conocer de qué manera se ha abordado este tema en la experiencia comparada. (HDL, 2016: p. 225)

El artículo 72 de La Ley es el que establece este Comité.<sup>8</sup> De este podrán participar como miembros:

- a) Los intermediarios de valores de oferta pública, las bolsas de valores, las bolsas de productos, las administradoras generales de fondos y las administradoras de carteras individuales fiscalizadas por la Comisión
- b) Toda otra entidad que participe del mercado financiero que así lo solicite.
- c) Entidades tales como asociaciones gremiales, empresas de custodia y depósito de valores, administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, entre otras, en los términos y condiciones que al efecto aquel determine.

En su artículo 73 se refiere a la administración general del Comité, esta es ejercida por un directorio, compuesto por:

- A. Cinco directores independientes, los que serán elegidos por el subcomité de designación.

---

<sup>8</sup> Artículo 72.- Los intermediarios de valores de oferta pública, las bolsas de valores, las bolsas de productos, las administradoras generales de fondos y las administradoras de carteras individuales fiscalizadas por la Comisión deberán autorregularse con la finalidad de implementar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal entre los distintos actores del mercado.

Para tales efectos, existirá un Comité de Autorregulación Financiera, cuyo objeto exclusivo será dictar normas que permitan alcanzar los fines descritos en el inciso precedente y velar por su adecuado cumplimiento; establecer y acreditar el cumplimiento de estándares de idoneidad técnica y ética de los participantes del mercado de valores; resolver las diferencias o reclamos que se presenten entre sus miembros o entre éstos y sus clientes, cuando así lo solicitaren, y promover la protección de los inversionistas.

- B. El subcomité de designación estará compuesto por ocho miembros que representarán a las entidades que participen del Comité según las áreas del mercado en que se desenvuelvan, los que serán escogidos en virtud del procedimiento regulado por el reglamento interno del Comité. Para estos efectos, a los intermediarios de valores de oferta pública les corresponderá nombrar a dos representantes, a las bolsas de valores y las bolsas de productos a dos representantes en conjunto, a las administradoras generales de fondos a dos representantes, y a las administradoras de carteras individuales fiscalizadas por la Comisión a dos representantes. En caso de que se aceptare la entrada de otros participantes del mercado financiero al Comité, deberá aumentarse el número de miembros del subcomité de designación, en razón de un miembro por cada nueva área del mercado que se vea representada en el Comité.

La norma también establece que el mismo órgano compondrá su propio reglamento interno, debiendo establecer normas sobre designación, periodicidad, convocatoria, quórum y funcionamiento en lo general del directorio. Esta también define quiénes no se considerarán independientes.<sup>9</sup>

En conclusión, podemos decir que la instauración de este comité —que si bien admite la entrada de la autorregulación a un organismo perteneciente a la administración y precisamente llamado a regular— resulta en un híbrido extraño, pues están ambas concebidas de manera conjunta en situación donde conceptualmente deberían ser antagónicas. Cuando nos referimos en el primer capítulo a la autorregulación, cierto es que se evidencia la posibilidad de una fiscalización en paralelo de las organizaciones autorreguladas en conjunto con la administración con el afán de que en su complemento éstas llegaran a compensar las falencias de la técnica contraria. Si bien algún guiño a querer seguir esta recomendación parece haber, su concepción del Comité dentro de la misma estructura administrativa es lo que resulta extraño. A referencias

---

<sup>9</sup> 1. Mantuvieren cualquier vínculo, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial de carácter relevante, con alguna de las sociedades integrantes de la entidad de autorregulación o del grupo empresarial del que ella forme parte, su controlador, o los ejecutivos principales de cualquiera de ellos; o haya tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación. Para estos efectos se entenderá que existe un vínculo, interés o dependencia económica relevante, cuando éste represente el 10% o más de sus ingresos anuales.

2. Mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad con alguna de las personas indicadas en el numeral anterior.

anteriores, una de las fallas de la autorregulación discurre en que más allá de la reputación, ésta no consta de un real efecto disciplinador que es más propio de la naturaleza y de la coerción administrativa. La incorporación del Comité es entonces tan cautelosa como tímida, ya que posee una amplia estructura dedicada en lo posible a reducir al máximo posible —pues jamás será total, netamente por el hecho de que son también ellos partícipes del mercado— los conflictos de intereses que se puedan suscitar dentro del Comité.

Sin embargo, el efecto disciplinador que podría incoar a que las directrices de corte ético sean efectivamente consideradas y seguidas por el mercado que regula resultan difusas, más allá del contenido que llegue efectivamente a ser considerado como parte de las circulares o reglamentación administrativa. Al menos en lo que respecta a la sanción, esta no es utilizada como herramienta para lograr el mencionado efecto disciplinador sobre los agentes, sino que su actuación sigue teniendo un rol eminentemente represivo.

Se le dio importante relevancia a la autorregulación durante la discusión, aún más con la manera en que terminó estructurada, no hay especiales garantías que efectivamente vengán a mejorar, u ofrecer incentivos para el seguimiento de tales directrices que siguen siendo principalmente basadas en la buena fe del comportamiento de los privados.

### **Conclusiones**

A medida que se fue progresando en este documento, hemos podido reparar en varios hechos que han sido fruto de la investigación, y abstracción de los textos, aplicando las teorías de regulación económica conocidas. Es por aquello que podemos afirmar:

- a) La teoría recogida en la HDL, al menos desde el punto de vista de la sanción administrativa, responde a un modelo de intervención mínima de corte neoliberal, que se condice con las teorías de interés privado.

Para efectos del diseño, infraestructura, funcionamiento y operatividad de la CMF esta tiene grandes influencias de las teorías institucionalistas, particularmente en el enfoque tripartito evidenciado sobre todo en el Comité para la Autorregulación, dando un espacio para los grupos de interés en la creación de la regulación. Lo más probable, es que la incorporación de este comité dentro de la estructura orgánica de la CMF también quiera acercar el conocimiento dinámico y de mercado *in situ* a la regulación.

Particularmente respecto de la autorregulación, involucra por su naturaleza misma la captura del regulador, puesto que son los mismos regulados quienes influyen en la regulación que se les aplica.

- b) En nuestro país era, y es urgente —a pesar de la entrada en vigor de las leyes N°21.000, y N°21.130— la modernización de la regulación, en razón de la magnitud de las problemáticas que se dan en los mercados, considerando su rápida evolución, y el fracaso del modelo de Superintendencias por frenar los abusos que se hacen al consumidor, víctima de estos leviatanes.
- c) La regulación no se realiza de forma homogénea en todos los sectores, ni sus mecanismos intervienen con la misma intensidad en todo el catálogo de sanciones planteado por la presente ley. Hay que reconocer que, al menos al respecto de las sanciones que involucran inhabilidades, es una expresión fuerte del intervencionismo regulador al ser capaces de intervenir en decisiones núcleo de la empresa a fiscalizar. No obstante dicha intensidad, queda en tela de juicio la real efectividad en el propósito de la sanción, de evitar este tipo de comportamientos dañosos para la libre competencia en el futuro.
- d) El denominador común de las sanciones, es la reducción de la discreción, con todas las consecuencias que aquello trae: por una parte, garantiza que las sanciones no se vean menguadas en tribunales de justicia o en el Tribunal Constitucional, y por otra, que se le reduce el ámbito de actuación de la administración, ya que una de sus cualidades principales al momento de resolver, es el espacio discrecional que en general siempre ha poseído, pero en el caso de esta Ley, se disminuye — considerándose incluso como una plausible técnica para evitar que los cuestionamientos a la determinación reboten en tribunales, dejando o menguando el efecto de la sanción—. Esto trae como consecuencia que la administración no pueda aplicar sus criterios adecuadamente a la infinidad de conflictos que se producen en la facticidad.

Consideramos como el fruto de los contenidos revisados durante el desarrollo de este texto que los grandes aportes de esta ley son, en cuanto avance de diseño de la agencia reguladora como tal; una mayor independencia de quienes integran la Comisión y de mecanismos de remoción que permitan darle cierta autodeterminación, a lo menos de influencias políticas en la fiscalización.

Los enfoques de autorregulación en este punto resultan tímidos; por un lado, es clara la intención de contar con la experiencia privada para la creación de estándares de calidad y monitoreo que la administración puede no estar en condiciones de proveer por desconocimiento del área regulada e incluso por la falta de expertos en el tema —y cuyas experiencias pueden gravitar del mundo privado al mundo público—. No obstante, tales estándares quedan en la voluntariedad de su cumplimiento como una “buena práctica”, no siendo las sanciones presentes en la ley orientadas a la obtención de manera preventiva del seguimiento de las instrucciones, sino que se configuran de forma represiva ante la infracción. Esto deja a la acción estatal al pendiente, gatillada solamente ante las fallas de mercado, cuando la infracción ya fue efectivamente cometida.

Respecto del punto anterior cabe destacar de entre las sanciones la pertinente a la multa, siendo todo un avance en cuanto a la lógica utilizada por el legislador, incorporando el análisis costo-beneficio que realizan los agentes a la hora de cometer o no una infracción y considerar los riesgos dentro de su diseño con un margen de discrecionalidad para la autoridad administrativa en su determinación, incluyendo elementos incluso como la reincidencia.

Al debe queda, y nos sumamos a la opinión del Rodrigo Valdés, ex Ministro de Hacienda aclara que “no se está realizando un cambio de fondo o estructural sino sólo sentando las bases para poder hacer un cambio importante en el futuro si se cuentan con los votos suficientes.” (HDL, 2016: p. 691). Por otro lado, tenemos al diputado Ricardo Rincón: “Si analizamos el informe elaborado por la Comisión Desormeaux respecto de esta materia, veremos que trató muchos de estos temas, pero —primera cuestión de fondo— una parte importante de las conclusiones que contiene ese informe no fue recogida en el proyecto de ley” (HDL, 2016: p.108). En resumidas cuentas, si bien presenta una mejora, esto no soluciona el problema de fondo.

La discrecionalidad en el monto de una multa y la revisión que puede hacer de este acto administrativo un órgano jurisdiccional, presenta características y problemáticas ya observadas en otras áreas del derecho administrativo y de interés regulatorio particular. Nos referiremos de momento a la deferencia. La sofisticación de un órgano administrativo que cuente con suficiente especialización técnica, y la sanción instaurada por este ve en riesgo la realización de su *raison d’être* cuando esta puede ser revocada y sustituida en su totalidad por una judicatura que no cuenta con el mismo grado de especialización. Más aún, es un problema de doble gravedad en el derecho



chileno, en consideración de que a) no contamos con un contencioso administrativo como tal, y b) no se cuenta con una judicatura especializada en estas materias, como sí lo tienen los tribunales de la libre competencia, o en materia ambiental. Así pues, cuando se afirma en la HDL que ‘Los jueces han de crear, por medio de la jurisprudencia, unos estándares que sepan equilibrar la deferencia al órgano técnico, y también, la existencia de elementos básicos propios a todo proceso sancionador.’ resulta en una lo que consideramos una regulación “parche”, puesto que perpetúa la utilización de los recursos existentes para resolver un problema de diseño de fondo que podría lograrse con una reestructuración con herramientas diseñadas especialmente para esos efectos, no solo a nivel administrativo, sino que también jurisdiccional en su conocimiento especializado y la estructura de cómo se lleva el contencioso-administrativo en Chile.

La solución al problema de fondo y las miras a una mejor regulación no pasarían solamente por un refuerzo de las penas, o una fiscalización que tenga por contrapartida sanciones que sean efectivamente aplicables, sino que también por toda una reestructuración de las instituciones y la forma en que estas se comunican. Resolver problemas que han arrastrado desde antes en cuanto a la revisión del acto administrativo en vez de la insistencia en utilizar las vías ya creadas, y tratando de estirar o maximizar su utilización al punto que puede terminar en el límite de sus propias habilitaciones legales para responder a problemas de la práctica en un ejercicio de interpretación jurídica.

A nuestro criterio, esa reestructuración y orden resultaría inequívocamente necesario para un funcionamiento más orgánico y armónico, pensado y diseñado para la realidad chilena en lugar de una amalgama de conceptos importados e incorporados con una adecuación que puede tornar la medida en poco eficaz o inocua para el objetivo perseguido. Tal desorden es evidente incluso desde la discusión de los legisladores quienes llegan a encomendar a la jurisprudencia, frente a casos concretos la construcción de un sistema jurídico de las sanciones administrativas, con toda la crítica constitucional de la cual puede adolecer esta y que es misión del legislador producto de la reserva de ley y principio de legalidad el determinar su estructura central.

## **Bibliografía**

### **1. Historia de la Ley.**

Biblioteca del Congreso Nacional, Historia de la Ley N° 21.000. Mensaje N° 011-361, de 2 de julio de 2013 (Sesión 43, Legislatura 361).

Biblioteca del Congreso Nacional, Historia de la Ley N°21.000. Discusión en Sala. Fecha 17 de junio de 2015. (Sesión 29, Legislatura 363). Discusión General.

Biblioteca del Congreso Nacional. Historia de la Ley N°21.000. Discusión en Sala. Fecha 13 de julio de 2016. (Sesión 31. Legislatura 364). Discusión Particular.

Biblioteca del Congreso Nacional. Historia de la Ley N°21.000. Discusión en Sala. Fecha 30 de agosto, 2016. (Sesión 60. Legislatura 364). Discusión única.

Biblioteca del Congreso Nacional. Historia de la Ley N°21.000. Discusión en Sala. Fecha 23 de noviembre, 2016. (Sesión 102. Legislatura 364). Discusión Informe Comisión Mixta.

Biblioteca del Congreso Nacional. Historia de la Ley N°21.000. Discusión en Sala. Fecha 30 de noviembre, 2016. (Sesión 72. Legislatura 364). Discusión Informe Comisión Mixta.

### **2. Leyes.**

Ley N°21.000

Ley N°21.130.

### **3. Libros y artículos.**

Aldunate, E. y Cordero, E. “Bases constitucionales de la potestad sancionadora de la Administración”, en Revista de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, XXXIX, 2012, pp. 354-355.

Avilés Hernández, Víctor Manuel, & García, José Francisco (2016) “Caso Cascadas y los límites a la discrecionalidad administrativa en materia sancionatoria.” Libertad y Desarrollo. (Santiago, Chile), páginas 19-36.

Bermúdez, Jorge (1998). “Elementos para definir las sanciones administrativas”. Revista Chilena de Derecho, Número Especial, pp. 323-326.

Cabanella de Torres, Guillermo (2015) “Diccionario Jurídico Elemental”. Editorial Heliasta.

Cordero Quinzacara, Eduardo. (2013a). “Concepto y naturaleza de las sanciones administrativas en la doctrina y jurisprudencia chilena”. Revista de derecho (Coquimbo), 20(1), 79-103. Disponible en: <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-97532013000100004>

Cordero Quinzacara, Eduardo. (2013b). “Sanciones administrativas y mercados regulados”. Revista de derecho (Valdivia), 26(1), 119-144.

Cortés Terzi, A. (2000). “El circuito extrainstitucional del poder”. Santiago: Ediciones ChileAmérica-CESOC.

Del Guayo Castiella, Íñigo (2017). “Regulación”. Marcial Pons, España.

Diccionario Jurídico Económico (2012) Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile.

Dubash, N y Morgan B. (2012) “Understanding the rise of the regulatory state of the south”, Review regulation and governance 6, pp 261-281.

Ferrada, Juan Carlos, (2003) “Los órganos reguladores de actividades económicas relevantes: una visión panorámica”. Revista Chilena de derecho Vol. 30 N°2 2003.

Hodgson, Geoffrey. (2015). “El enfoque de la economía institucional”. Revista Mexicana De Ciencias Políticas Y Sociales, 44(181)

Herrero, Maguide. (2000) “Límites constitucionales de las Administraciones independientes”, INAP, Madrid.

Huneus, Carlos. (2018). “La democracia semisoberana y la representación política tecnocrática”, en: Carlos Huneus y Octavio Avedaño. “El sistema político de Chile”, Editorial LOM, Santiago.

Laffont, Jean-Jacques y Jean Tirole (1993), “A Theory of Incentives in Procurement and Regulation”, The MIT Press, Cambridge y Londres.

Letelier Wartenberg, Raúl. (2017). “Garantías penales y sanciones administrativas”. Política criminal, 12(24), 622-689.

Levi-Faur, David. (2011). “Regulation and regulatory governance”. Handbook on the Politics of Regulation, 1(1), 1-25.

- Montero Pascual, Juan José (2018). “Regulación económica” Tercera Edición. Valencia.
- Marmolejo González, Crispulo (2015) “Elementos de derecho y regulación económica”, Edeval, Valparaíso.
- Nuñez Errazuriz, Javier. (2000) “La autorregulación como concepto regulatorio”, Repositorio académico, Universidad de Chile.
- Roldán, Paula Nicole. (2016) “Autorregulación”. Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/autorregulacion.html>.
- Selznick, P. “Focusing organizational research on regulation”. En: Noll, R. (ed.) Regulatory policy and the social sciences. California: Berkeley, 1985, 363.
- Paredes, Ricardo. (2003) “Regulación Económica en Chile: La opción por un enfoque no Estructural.” Biblioteca Nacional de Chile. pp.156-200.
- Parejo, Luciano. (2011) “Lecciones de derecho administrativo”. Editorial Tirant lo Blanch, Valencia.
- Quezada, Flavio. (2021) “Una crítica al llamado derecho administrativo sancionador del Tribunal Constitucional chileno (I)”
- Quezada, Flavio. (2021) “Una crítica al llamado derecho administrativo sancionador del Tribunal Constitucional chileno (II)”
- Rutherford, D routledge. (2002) “Dictionary of Economics”, New york, Routledge, 469.
- Sifontes, Domingo. (2003) “Regulación económica y agencias regulatorias independientes: una revisión de la literatura”, Universidad de Carabobo, Universidad Complutense de Madrid.
- Verhoest, K. 2010. “Autonomy and Control of state Agencies”. Londres, editorial Palgrave Macmillan.
- Villablanca Cerda, Lusitania. (2020a). Gobierno de la supervisión y riesgo de captura en la Comisión para el Mercado Financiero tras la Ley N° 21.000. Ius et Praxis, 26(1), 287-309.
- Villablanca Cerda, Lusitania. (2020b). Garantía de imparcialidad en la Comisión para el Mercado Financiero, a propósito del procedimiento administrativo sancionador consagrado en la Ley N° 21.000. Ius et Praxis, 26(2), 274-295.

Gómez Gonzalez, Rosa Fernanda (2020) Discrecionalidad y potestades sancionadoras de la Administración . Revista Ius et Praxis, Año 26, N° 2, 2020, pp. 193 - 218.

#### **4. Jurisprudencia**

Sentencia del Tribunal Constitucional Rol N° 2922-2015, de 29 de septiembre de 2016.

Sentencia de la Corte Suprema Rol N° 30176-2017, de 18 de junio de 2018.

Sentencia de la Corte Suprema Rol N° 4.922-2010, de 15 de septiembre de 2010.

Sentencia de la Corte Suprema Rol N° 9.078- 2009. de 20 de octubre de 2010.

#### **5. Tesis**

Herrera, Paloma & González, Jocelyn (2019) “Análisis del establecimiento de criterios para la determinación del quantum de la sanción administrativa de multa como límite a la discrecionalidad en el ejercicio de la potestad sancionadora de la Comisión del Mercado Financiero”. Universidad de Chile. Santiago. Disponible en: <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/167945/An%C3%A1lisis-del-establecimiento-de-criterios-para-la-determinaci%C3%B3n-del-quantum-de-la-sanci%C3%B3n-administrativa-de-multa-como-l%C3%ADmite-a-la-discrecionalidad-en....pdf?sequence=1&isAllowed=y>