

2025

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

Sentencia

Rol 15.653-2024

[19 de junio de 2025]

REQUERIMIENTO DE INAPLICABILIDAD POR
INCONSTITUCIONALIDAD RESPECTO DEL ARTÍCULO 169 INCISO
TERCERO DE LA LEY N° 18.045, SOBRE MERCADO DE VALORES

GERMÁN ALEJANDRO GUERRERO FALCÓN
EN EL PROCESO ROL N° 479-2024 (CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO),
SOBRE RECLAMO DE ILEGALIDAD, SEGUIDO ANTE LA CORTE DE
APELACIONES DE SANTIAGO

VISTOS:

Que, Germán Alejandro Guerrero Falcón acciona de inaplicabilidad por inconstitucionalidad respecto del artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, en el proceso Rol N° 479-2024 (Contencioso Administrativo), sobre reclamo de ilegalidad, seguido ante la Corte de Apelaciones de Santiago.

Precepto legal cuya aplicación se impugna

El texto de los preceptos impugnados dispone:

“Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores

(...)

“Artículo 169- (...)



Los directores, administradores, gerentes, apoderados, ejecutivos principales asesores financieros, operadores de mesas de dinero u operadores de rueda de un intermediario de valores, no podrán participar en la administración de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley.”.

(...)

Síntesis de la gestión pendiente y del conflicto constitucional sometido al conocimiento y resolución del Tribunal

La requirente refiere que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) lo sancionó con una multa de U.F. 500, por infracción al artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045.

Ello, en su calidad de director de MBI Corredores de Bolsa S.A., intermediario de valores y, por lo tanto, destinatario de la prohibición contenida en el inciso tercero del artículo 169 de la Ley N° 18.045.

El hecho constitutivo de la infracción se funda en la remisión de correos electrónicos, en una cadena de mayor extensión, intercambiada entre integrantes del denominado Comité de Precios de MBI Administradora General de Fondos S.A. (MBI AGF). Precisa que aquella comunicación fue del siguiente tenor, conforme explica a fojas 2 del libelo:

- (i) La primera, del 19 de julio de 2022: *“Porque usd observado de 988?”*; y
- (ii) La segunda, del 18 de octubre de ese año: *“Correcto”*.

El intercambio de correos en cuestión supuso intervención en la determinación del precio de un instrumento financiero en que se invertían los fondos administrados por MBI Administradora General de Fondos S.A. según calificación efectuada por la CMF. Refiere que se concluyó que, por el solo hecho de haber enviado esos correos, habría participado en la administración de aquella, infringiendo lo dispuesto en el inciso tercero del artículo 169 de la Ley N° 18.045, pese a encontrarse radicado en Londres, Reino Unido, desde agosto del año 2021.

La sanción, impuesta por Resolución Exenta N° 5052, de 3 de junio de 2024, y confirmada (aunque rebajado el monto desde 1000 a 500 tras reposición) por Resolución Exenta N° 6104, de 4 de julio de igual año, ambas del Consejo de la CMF, fue reclamada de ilegalidad ante la I. Corte de Apelaciones de Santiago el 11 de julio de 2024.

El reclamo se sustenta en síntesis en alegaciones en torno a lo siguiente:

a. Que el artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045, contiene un tipo administrativo extremadamente amplio, en tanto no especifica qué debe entenderse por “*participar en la administración*” de una Administradora de Fondos de terceros;

b. Que no incurrió en la conducta tipificada, por cuanto su presunta intervención no produjo ningún efecto en la valorización del instrumento financiero a que se refiere la sanción; y

c. Que, pese a lo anterior, la amplitud del tipo permitió a la CMF interpretar extensivamente la prohibición, al considerar que, pese a haberse radicado en el extranjero prácticamente desde un año antes de los hechos, participó en la administración de Administradora General de Fondos S.A. por la sola circunstancia de responder dos correos electrónicos que suman, entre ambos, apenas seis palabras, y remitidos con una diferencia de tres meses, entre uno y otro.

Destaca para comprensión de los hechos en cuestión que Administradora General de Fondos S.A. (MBI AGF) administra diversos fondos de inversión. Cinco de esos fondos, invertían en un bono emitido por Corp Group Banking S.A., denominado Bono CGB $\frac{3}{4}$ (Bono CGB), instrumento que, dada la reorganización concursal de su emisor conforme a las normas del Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos, perdió sustancialmente su valor y liquidez en el mercado.

Esto último motivó que, conforme a los protocolos de Administradora General de Fondos S.A. se activara un órgano interno, denominado “Comité de Precios”, que buscaba determinar el valor de aquellos instrumentos financieros que carecen de liquidez o que han dejado de ser transados en el mercado, como fue el caso del Bono CGB, tras la reorganización de su emisor, iniciada el 2021, y aprobada y concluida el 2022. Este Comité se reunió en innumerables ocasiones, donde indica nunca participó.

Dado que había fungido como integrante del Comité de Acreedores de la reorganización de Corp Group Banking, en Estados Unidos, fue consultado, en un primer correo electrónico de julio de 2022, por un miembro del Comité de Precios de MBI AGF, por ciertos aspectos de dicho proceso, relacionados con los pagos que se esperaban a futuro a favor de los bonistas. Al responder, señala, se remitió simplemente a la información pública que había sobre el particular.

En esa misma cadena, quienes integraban el Comité de Precios calcularon, sobre la base del precio del Bono CGB informado por un valorizador independiente extranjero, el monto de los flujos o pagos recibidos del deudor o emisor del bono (Corp Group Banking), gran parte de los cuales eran pagos en



especie, con acciones de Itaú, cuyo valor es en pesos chilenos y, por lo tanto, debían ser cambiadas a dólares norteamericanos, moneda en que se valorizaba el Bono referido.

En el contexto de esa operación de cambio relacionada al valor de las acciones de Itaú recibidas en pago (de peso chileno a dólar norteamericano), los miembros del Comité de Precios de MBI AGF utilizaron el dólar observado del día 18 de julio de 2022, y entonces, al responder el primer correo, se limitó a preguntar por qué se había utilizado un dólar observado de \$988. Luego, casi tres meses después, y frente a un nuevo cálculo, respondió otro correo, con la expresión “Correcto”.

El reclamo de ilegalidad se encuentra en estado de relación desde el 5 de agosto de 2024. La suspensión del proceso fue decretada por esta Magistratura de fecha 6 de agosto de 2024.

Desde lo anterior arguye vulneración al artículo 19 N°s 2° y 3° de la Constitución en los términos siguientes.

A. Infracción al principio de tipicidad

La garantía de tipicidad exige que la descripción del ilícito en la norma legal, aunque no se baste a sí misma, esto es, no sea perfecta y acabada, se haga en términos precisos, describiendo la conducta y su sanción, con el fin de ofrecer la mayor certeza para los destinatarios de la norma.

Sea que se considere que el principio de tipicidad establecido en el inciso final del artículo 19 N° 3° de la Carta Fundamental, se aplica en idénticos términos en sede administrativa sancionadora, o con matices o particularidades, lo cierto es que la disposición cuya constitucionalidad se impugna en el caso concreto, no cumple con ninguno de los parámetros de la tipicidad, en los términos mandados por el texto constitucional.

La norma en cuestión no define qué es participación en administración, a diferencia de la descripción empleada por el legislador para otras infracciones de la Ley N° 18.045.

El legislador no expresa qué se entiende precisamente por “*participar en la administración*” para los efectos de esta norma, permitiéndole a la autoridad interpretar e integrar discrecionalmente el concepto y, en definitiva, que el destinatario de la norma realice sus supuestos con cualquier actuación con un personero de una administradora general de fondos, haciendo ilusoria la garantía de la tipicidad puesto que la incerteza jurídica es total.

El resultado inconstitucional se produce, en el caso concreto, al estimar la CMF que el envío de dos correos electrónicos, uno con una pregunta y otro con una afirmación casi monosílaba, constituye un acto de administración de una Administradora de Fondos de terceros, lo que solo ha sido posible por la ausencia, casi total, de tipicidad de la norma que impugna.

B. Infracción a la prohibición de establecer diferencias arbitrarias e igualdad ante la ley

En la especie, la Ley N° 18.045 incurre en una diferencia de trato carente de justificación en la relación que existe entre:

- (i) Un director o ejecutivo de un intermediario de valores y la administración de un emisor de valores de oferta pública (artículo 168 inciso primero); y
- (ii) Un director o ejecutivo de un intermediario de valores y la administración de una Administradora de Fondos de terceros (artículo 169 inciso tercero).

La discriminación no se produce por las conductas que en uno u otro caso se sancionan, sino por el hecho que, no obstante que en ambas disposiciones, el verbo rector o el núcleo central de la conducta consiste en “*participar en la administración*”, y que los dos artículos referidos pretenden resguardar idéntico bien jurídico (la no utilización de información privilegiada en el mercado de valores), uno de ellos –el 168 inciso primero– define, con las consecuencias previstas en el artículo 20 del Código Civil, qué se entiende por participar en la administración; mientras que el otro –el 169 inciso tercero–, no lo expresa y, por lo tanto, permite (en contravención al principio de tipicidad, ya referido) a la autoridad integrar ese concepto como mejor le plazca.

El inciso primero del artículo 168 de la Ley N° 18.045, describe qué debe entenderse por “*participar en la administración*”, indicándose que corresponde al “*desempeño como directores, administradores, gerentes ejecutivos principales o liquidadores*”, mientras que el artículo 169, inciso tercero, simplemente se limita a prohibir la misma conducta, sin explicitarla o integrarla.

Es esa diferencia, totalmente arbitraria, la que, en el caso concreto, ha permitido a la CMF afirmar que participó en la administración.



Tramitación

El requerimiento fue acogido a trámite por la Segunda Sala, con fecha 6 de agosto de 2024, a fojas 228. En resolución de fecha 9 de septiembre de 2024, a fojas 553, se declaró admisible.

Conferidos los traslados de fondo a los órganos constitucionales interesados y a las demás partes en la gestión invocada, fueron formuladas observaciones por el Consejo de Defensa del Estado.

Observaciones del Consejo de Defensa del Estado

A fojas 570 solicita el rechazo del libelo. Al efecto refiere algunas precisiones respecto de la gestión *sub lite*.

Señala que la norma impugnada tiene por objeto que los denominados “*insiders*” de los intermediarios de valores participen simultáneamente, en la administración de una administradora de fondos públicos, en atención a los conflictos de intereses que dicha situación pudiere ocasionar.

Precisa que en lo que dice relación con la gestión *sub lite*, durante los días 19 de julio a 19 de octubre de 2022, el señor Germán Guerrero, a pesar de ser director de una corredora de bolsa y de los eventuales problemas de conflictos de interés, se inmiscuyó y participó en las labores propias de la administración de una Administradora General de Fondos, participando en la fijación del precio de uno de los instrumentos financieros mantenido en la carteras de inversiones de sus Fondos y que incidió en el valor de sus cuotas comercializadas. Destaca al efecto que la requirente es director del intermediario de valores MBI Corredores de Bolsa S.A. y al mismo tiempo, es uno de los propietarios indirectos de MBI Corredores de Bolsa S.A. y de MBI Administradora General de Fondos S.A.

MBI Administradora General de Fondos S.A. mantenía en la cartera de los distintos Fondos que administra, participación en el instrumento financiero correspondiente al bono empresa BCGBK 6 3/4 emitido por Corp Group Banking (“CGB”). Esta última, precisa, se vio sometido a un Procedimiento de Reorganización Concursal en Estados Unidos, respecto del cual el señor Guerrero integró el Comité de Acreedores del capítulo 11 de dicha entidad.

En dicho contexto y, de acuerdo con los hallazgos obtenidos en un proceso de fiscalización de la CMF a la administradora, consta en una cadena de correos electrónicos remitidos entre los días 19 de julio y 19 de octubre de 2022, bajo el asunto “Comité Precio: Corpgroup banking”, entre miembros del Comité de Precios de la administradora y el señor Guerrero, en la que éste último fue

requerido por el señor Ramón Domínguez, Portfolio Manager Renta Fija de MBI Administradora General de Fondos S.A., para participar en la valorización del bono CGB.

Se desprende de la cadena de correos electrónicos referidos a la valorización del bono emitido por Corp Group Banking que el señor Guerrero intervino concretamente al interpelar y pronunciarse sobre el tipo de cambio utilizado para esos efectos dentro de las partidas respectivas, lo que tenía consecuencias económicas y financieras para los Fondos administrados a la hora de valorizar dicho instrumento financiero, especialmente, su repercusión en el valor cuota de tales Fondos. Añade que cuando se le remitió al Reclamante la información relativa al ajuste del precio del bono al 1,45%, el señor Guerrero se pronunció afirmativamente a la propuesta que le fue remitida por sus ejecutivos, influyendo de esa forma en la administración de MBI Administradora General de Fondos S.A. en este punto.

Destaca que no fue controvertido por la requirente el supuesto de hecho que sustenta la imposición de la sanción. Por ello fue desestimado el recurso de reposición deducido ante la CMF, sin perjuicio de acceder a la solicitud de reducir el quantum de la multa, reemplazando la sanción de multa de U.F. 1000 por la de U.F. 500.

Sostiene que la reclamación de ilegalidad deducida por la requirente invoca vulneraciones de garantías fundamentales, en relación con el principio de tipicidad y de igualdad. De esta manera, el tenor del requerimiento guarda relación única y exclusivamente con la interpretación y alcance de la norma subsumida al caso de marras, propio de las facultades que deben ejercer el órgano técnico financiero y los jueces del fondo que examinan el acto administrativo sancionatorio.

Arguye que no se configuran vicios que ameriten pronunciamiento estimatorio.

1) El requerimiento busca un pronunciamiento sobre una materia de mera legalidad y no de constitucionalidad

El requerimiento de autos ha disfrazado de constitucionalidad un problema de mera interpretación legal, ya que el objeto de la discusión planteada en el requerimiento no radica en la afectación de garantías constitucionales por medio de la aplicación del precepto impugnado, sino que la posible afectación de preceptos constitucionales deviene por la interpretación que la CMF ha dado en su oportunidad al mismo.

2) La disposición impugnada en su aplicación no es contraria a la constitución ni vulnera los números 2° y 3 °del artículo 19 de la Constitución Política de la República

i. La interpretación de las normas es una atribución de los jueces de fondo y de la autoridad financiera.

Señala que debe recordarse que el legislador introdujo normas expresas respecto a la interpretación de la ley, según los artículos 19 a 24 del Código Civil y en otras normas, como los artículos 3°, 4°, 11 y 13 del mismo cuerpo legal. En este orden de ideas, los Jueces del Fondo, se encuentran dotados para interpretar las normas y subsumirlas a un caso en concreto; y, a su vez, el ordenamiento jurídico ha consagrado una serie de reglas sobre cómo interpretar dichas disposiciones, por lo que el debate planteado por la contraria es una materia que queda entregada a la resolución del juez de la instancia en el juicio sobre reclamo de ilegalidad que conoce la Itma. Corte de Apelaciones de Santiago.

Los Jueces del Fondo realizan necesariamente un examen del acto administrativo sancionatorio terminal, velando entre otros aspectos, por la legalidad estricta de la sanción, lo que incluye la aplicación del sentido y alcance de las normas que gobiernan la materia de que se trate.

ii. No existe infracción al principio de tipicidad: las leyes del ramo delimitan de forma precisa y clara el campo de aplicación del artículo 169 inciso final de la Ley N° 18.045.

Dentro de las materias y funciones de la administración de una Administradora de Fondos Públicos, se encuentra contemplado expresamente realizar la valorización de los Fondos que administra conforme a la ley y regulación que la rige, que es precisamente lo que se le imputó al señor Guerrero y que es lo que recogieron las Resoluciones Reclamadas.

Lo que se encuentra prohibido es que las personas que detentan los cargos ya referidos en un intermediario de valores participen en la administración de una Administradora de Fondos Públicos, lo cual debe entenderse extendido a cualquier materia o función que tenga por objeto intervenir o inmiscuirse en la administración del giro exclusivo de ese tipo de entidades, esto es, la administración de recursos de terceros, gestión la cual envuelve -entre otros- la valorización de los Fondos que administran, por expresa disposición legal.

Lo que se prohíbe precisamente a personas externas de las Administradoras es “*participar en la administración*” de tales entidades, lo que envuelve, tal como se razonó en la Resolución Sancionatoria, intervenir,

inmiscuirse o influir en la administración de recursos de terceros y la valorización de los Fondos que realiza una Administradora de Fondos Públicos, tal como lo hizo el requirente. De sostener lo contrario, como afirma el requirente, se caería en el absurdo que sólo podrían infringir el artículo 169 inciso final de la Ley N° 18.045, única y exclusivamente los insiders de los intermediarios de valores que detenten simultáneamente cargos formales de administradores en Administradoras de Fondos Públicos, dejando impune a todos los demás *insiders* que participen, se inmiscuyan o se involucren en la administración de esas entidades y que no tengan un cargo formal de administrador en éstas.

iii. No existen diferencias arbitrarias ni vulneración consecuencial a la igualdad ante la ley.

La norma consagrada en el artículo impugnado es objetiva y fundada, pues está referida dentro del ámbito objetivo de la función de toda administradora, que es administrar; como imparcial, dado que el fundamento subyacente es evitar que los conflictos de interés entre el Intermediario y la Administradora se resuelvan en contra de los intereses de sus clientes. Y la forma de inmiscuirse en el verbo rector “*administración*” puede reconocer múltiples formas, una de las cuales, desde luego, fue el caso que se imputó. En consecuencia, el legislador no ha sido “arbitrario” ni “caprichoso” al establecer la prohibición contemplada en tal disposición.

Rola presentación a fojas 604 de la parte requirente acompañando informe en Derecho elaborado por el profesor Enrique Navarro Beltrán, en relación con vicios constitucionales derivados de la aplicación del precepto cuestionado.

A fojas 991 rola presentación del CDE acompañando antecedentes jurisprudenciales y doctrinarios en relación a la potestad sancionatoria del Estado en sede administrativa y su relación con la potestad sancionatoria penal.

Vista de la causa y acuerdo

En audiencia de Pleno del día 9 de abril de 2025, se verificó la vista de la causa, oyéndose la relación pública, alegatos del abogado Fernando Rabat Celis por la requirente, y del abogado Rodrigo Mac Conell San Martín por el Consejo de Defensa del Estado. Fue adoptado acuerdo con igual fecha conforme certificación del Relator.

CONSIDERANDO:

PRIMERO: Que, se ha requerido la inaplicabilidad del artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045, en virtud del cual “[l]os directores, administradores, gerentes, apoderados, ejecutivos principales asesores financieros, operadores de mesas de dinero u operadores de rueda de un intermediario de valores, no podrán **participar en la administración** de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley”, atendido que, a juicio de la accionante, “(...) no cumple con el principio de tipicidad consagrado en el artículo 19 N° 3, inciso final, de la Constitución Política” (fs. 9), ya que “(...) el legislador no expresa qué se entiende precisamente por “**participar en la administración**” para los efectos de esta norma, permitiéndole a la Autoridad (en este caso, la CMF), interpretar e integrar discrecionalmente el concepto y, en definitiva, que el destinatario de la norma se realice cualquier actuación con un personero de una AGF, haciendo ilusoria la garantía de la tipicidad a que se ha hecho referencia en lo precedente puesto que la incerteza jurídica es total” (fs. 10);

SEGUNDO: Que, adicionalmente, la requirente sostiene que el precepto legal incurre también en discriminación respecto de lo dispuesto en el artículo 168 inciso primero de la Ley N° 18.045, al tenor del cual “[l]os intermediarios de valores cuyos directores, administradores, apoderados, gerentes ejecutivos principales u operadores de rueda, participen en la administración de un emisor de valores de oferta pública, mediante su desempeño como directores, administradores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores de este último, o de su matriz o coligante, quedarán obligados a informar a sus clientes de esta situación en la forma que determine la Comisión y deberán abstenerse de realizar para sí o para terceros relacionados, cualquier operación o transacción de acciones emitidas por dicho emisor”.

Concretamente, se plantea que “(...) no obstante que en ambas disposiciones, el verbo rector o el núcleo central de la conducta consiste en “participar en la administración”, y que los dos artículos citados pretenden resguardar idéntico bien jurídico (la no utilización de información privilegiada en el mercado de valores), uno de ellos -el 168 inciso 1°- define, con las consecuencias previstas en el artículo 20 del Código Civil, qué se entiende por participar en la administración; mientras que el otro -el 169 inciso 3°, no lo expresa y, por lo tanto, permite (en contravención al principio de tipicidad, ya referido) a la Autoridad integrar ese concepto como mejor le plazca” (fs. 15);

TERCERO: Que, en consecuencia, la cuestión constitucional que se somete a nuestro conocimiento y decisión consiste en determinar si la disposición legal contenida en el artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045 cumple con el estándar constitucionalmente exigido de describir la conducta

susceptible de ser sancionada, en términos tales que pueda ser comprendida, de manera anticipada y con certeza, por sus destinatarios;

I. LA JURISPRUDENCIA CONSTITUCIONAL EN LA MATERIA

CUARTO: Que, esta Magistratura, desde sus primeros pronunciamientos (Rol N° 24, en 1984), ha debido abordar el sentido, alcance y aplicación del artículo 19 N° 3° inciso final en relación con muy distintos preceptos legales que, en control preventivo o en sede de inaplicabilidad, han sido examinados en su apego a la Carta Fundamental, dando lugar a lo que hemos calificado como “(...) *una jurisprudencia invariable* (...)” (c. 6°, Rol N° 2.187);

QUINTO: Que, aquella jurisprudencia exige distinguir dos situaciones diversas que han sido abordadas por esta Magistratura.

La primera, frente a preceptos legales que describen de manera incompleta la conducta susceptible de ser sancionada, a raíz de lo cual, hemos señalado, por ejemplo en el ya aludido Rol N° 24, “(...) *que era suficiente que la ley tipificara en lo esencial* la conducta delictual, la que *podría ser desarrollada o precisada* en aspectos no esenciales, *por otra norma emanada de una instancia distinta de la legislativa*” (c. 3°).

La segunda, refiere a los preceptos legales a los que se atribuye infracción al artículo 19 N° 3° inciso final, pero, en realidad, describen suficientemente la conducta, sin perjuicio que sea necesario, por cierto, verificar que se subsume en ella la actuación concreta que se ha ejecutado para proceder a aplicar la correspondiente sanción;

SEXTO: Que, en este segundo caso, cabe situar -verdadero *leading case*- el Rol N° 549, en 2007, en que se pidió la inaplicabilidad del artículo 434 del Código Penal que sanciona el delito de piratería, lo que fue desestimado por cuanto “(...) *la descripción típica del acto de piratería puede ser aprehendida mediante los métodos de interpretación que corresponde al juez de la causa utilizar, particularmente si la sanción criminal se relaciona con un bien jurídicamente protegido en forma explícita en el Código Penal (Título IX. Crímenes y simples delitos contra la propiedad; párrafo 2. Del robo con violencia e intimidación en las personas)*.”

A su vez, el término piratería tiene pleno arraigo en la cultura jurídica universal; en especial, en su acepción básica de “abordaje de barcos en el mar para robar”, es de comprensión común” (c. 13°).

Así también lo decidimos en el Rol N° 1.413, en relación con el artículo 22 N° 3° de la *Ley de Quiebras*, en virtud del cual los síndicos serían excluidos de la nómina nacional, “*por intervenir a cualquier título en quiebras que no estuvieren o hayan estado a su cargo*”, con las excepciones que ahí señala, ya que “(...) la

conducta prohibida está suficientemente descrita en la ley, en cuanto se está sancionando la intervención, esto es, el tomar parte en una quiebra que no se encuentre o haya estado bajo su administración. Dicha prohibición es absoluta, pues alcanza a las actuaciones que puedan realizarse “a cualquier título”. La anterior descripción constituye una tipificación suficiente del núcleo esencial de la conducta ilícita” (c. 35°).

Y lo mismo en el Rol N° 1.281, en la cual examinamos el artículo 459 N° 1 del Código Penal, al tenor del cual sufrirán las penas de presidio menor en su grado mínimo y multa de once a veinte unidades tributarias mensuales, los que sin título legítimo e invadiendo derechos ajenos, “*sacaren aguas de represas, estanques u otros depósitos; de ríos, arroyos o fuentes; de canales o acueductos, redes de agua potable e instalaciones domiciliarias de éstas, y se las apropiaren para hacer de ellas un uso cualquiera*”, en que expusimos que “(...) *el principio de tipicidad se cumple plenamente, pues la conducta sancionada se encuentra pormenorizada; la descripción del núcleo esencial de la conducta punible, junto con la sanción prevista, se encuentra establecida. Distinto es que el juez pueda tener respecto de alguno de sus elementos un margen de interpretación razonable (...)*” (c. 10°).

En la misma línea, en fin, el Rol N° 1.351 y el Rol N° 2.154, en la cual se objetó la constitucionalidad del artículo 492 inciso 1° del Código Penal (c. 40° y 41°);

SEPTIMO: Que, en suma, el cotejo constitucional con el artículo 19 N° 3° inciso final se ha planteado tanto a propósito de preceptos legales que contienen una descripción parcial de conductas susceptibles de ser sancionadas, las que tiene que ser complementadas por otra ley o por disposiciones reglamentarias, siempre que aquella descripción contenga el núcleo esencial de lo reprochado, cuanto en relación a determinaciones legislativas que se impugnan por insuficiente descripción, en circunstancias que su sentido y alcance es claro, es decir, comprensible acerca de lo que es reprochado por el legislador, precisamente, por los términos empleados en el precepto legal cuestionado;

OCTAVO: Que, en el caso de autos, se sostiene por la requirente que el artículo 169 inciso tercero de la Ley N° 18.045, “(...) *da lugar a un amplísimo abanico de posibilidades de lo que puede significar “participar en la administración”, quedando al mero arbitrio de quienes, en un momento dado, ostenten la calidad de Consejeros de la CMF, entiendan por tal*” (fs. 11);

NOVENO: Que, sin embargo, desestimaremos esa alegación y, con ello, rechazaremos la acción de inaplicabilidad intentada a fs. 1, pues, sometido el artículo 169 inciso tercero al estándar que esta Magistratura ha fijado en su jurisprudencia en esta materia, su aplicación no resulta contraria a la

Constitución, sin perjuicio que corresponde, evidentemente, al Juez del Fondo determinar si la conducta concreta desplegada por el requirente se subsume o no en ese precepto legal;

II. APLICACIÓN AL CASO CONCRETO

DECIMO: Que, el artículo 169 inciso tercero fue incorporado a la Ley de Mercado de Valores por la Ley N° 19.301, en 1994, cuya finalidad fue perfeccionar la legislación que regula el funcionamiento del mercado de capitales y que, como consta en el mensaje, perseguía, entre otros objetivos, “(...) Mejorar las normas de regulación del mercado de capitales, especialmente en lo que se refiere a normas para reducir los conflictos de interés de sociedades que administran fondos de terceros e intermediadoras de valores (...)”.

En el segundo trámite constitucional se incorporó el precepto legal aquí impugnado, en el marco de la regulación de los conflictos de interés, por cuanto “(...) *con referencia a la actividad intermediadora de valores, la legislación actualmente vigente impide que los corredores de valores sean directores de sociedades anónimas, con el fin de evitar el uso de información confidencial en las transacciones que realicen éstos en los mercados de valores. Sin embargo, estas disposiciones atañen sólo a los corredores que ejercen su profesión como personas naturales. Por lo tanto, mediante la constitución de sociedades anónimas intermediarias de valores, se ha posibilitado que personas que participan en la intermediación de valores sean al mismo tiempo directores de otras sociedades, pudiendo utilizar información confidencial y privilegiada en sus transacciones habituales. En consideración a este tipo de situaciones, este proyecto de ley hace extensivas las prohibiciones de participar en directorios de empresas a los socios, accionistas, administradores y directores de una sociedad intermediadora de valores*” (Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado recaído en el proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que modifica las leyes de Mercado de Valores, de Administración de Fondos Mutuos, de Fondos de Inversión, de Fondos de Pensiones, de Compañías de Seguros, y otras materias que indica, 15 de octubre de 1993, Boletín N° 909-05, pp. 30-31).

Así, el texto finalmente contenido en la Ley N° 19.301 disponía que “[l]os *directores, administradores, gerentes, apoderados, asesores financieros, operadores de mesas de dinero u operadores de rueda de un intermediario de valores, no podrán participar directa ni indirectamente en la administración de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley*”.

DECIMOPRIMERO: Que, esta norma fue posteriormente modificada, mediante Ley N° 19.389 en que se eliminó la frase “*directa ni indirectamente*”, a raíz de una indicación del entonces senador Sebastián Piñera, por cuanto “(...)

el inciso segundo del artículo 169 es confuso y demasiado extensivo, porque debería permitir que la administradora comparta recursos con un intermediario que sólo actúe por cuenta de terceros. Además, la referencia a participación "indirecta" es errónea y equívoca, dado que este concepto no existe en nuestra legislación" (Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, recaído en el proyecto de ley que modifica el Decreto Ley N° 3.500, en materia de Administración de Fondos de Pensiones; el Decreto Ley N° 1.328, sobre Administración de Fondos Mutuos; la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores; el D.F.L. N° 251, de 1931, de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, y la Ley N° 18.815, que regula los Fondos de Inversión, 13 de junio de 1994, Boletín N° 1.170-05, p. 23);

DECIMOSEGUNDO: Que, finalmente, el texto hoy vigente incorpora la reforma introducida por la Ley N° 20.382 que, en 2009, agregó a *"los ejecutivos principales"*, la que buscaba, según se lee en el mensaje, *"(...) incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas"* (Boletín N° 5.301-05);

DECIMOTERCERO: Que, en esta perspectiva y conforme a nuestra jurisprudencia, la descripción de la conducta contenida en el artículo 169 inciso tercero puede ser aprehendida mediante los métodos de interpretación que corresponde al juez de la causa utilizar, de modo que no se trata de una conducta parcialmente descrita, que requiera ser complementada, sino que se basta a sí misma, siendo suficiente el empleo de los dos vocablos que utiliza (*participar* y *administración*) para que sus destinatarios sepan, con certeza y anticipadamente, cuál es la actuación susceptible de ser sancionada y para que el Juez de Fondo pueda verificar si la actuación reprochada se sitúa o no dentro de aquella preceptiva legal;

DECIMOCUARTO: Que, en efecto, la frase cuestionada -contenida en el precepto legal impugnado- es comprensible en su sentido y alcance, comenzando por el sentido natural y obvio de las expresiones que la integran, pues *participar* significa, en su primera acepción, *"dicho de una persona: tomar parte en algo"* y *administrar* quiere decir, en la tercera acepción, *"ordenar, disponer, organizar, en especial la hacienda o los bienes"*, de tal manera que *participar en la administración* refiere a la persona que toma parte en la Administradora de Fondos terceros, ordenando, disponiendo u organizando sus bienes;

DECIMOQUINTO: Que, llevada la noción que se nos ha pedido examinar al ámbito más general de la legislación comercial en la materia es posible constatar que, si bien, el Código de Comercio no la define, emplea tanto la expresión *participar* o *participación* como *administrar* o *administración*, por ejemplo, en el primer caso, en los artículos 507 y 1.224 y, en el segundo, a

propósito de las sociedades colectivas, en los artículos 385 y 397, o en los artículos 393, 395 y 397.

Es interesante mencionar, especialmente, el artículo 387, ubicado en el párrafo de la administración de las sociedades colectivas, el cual dispone que “*[e]n virtud del mandato legal, cada uno de los socios puede hacer válidamente todos los actos y contratos comprendidos en el giro ordinario de la sociedad o que sean necesarios o conducentes a la consecución de los fines que ésta se hubiere propuesto*”. Así como también lo previsto en el mencionado artículo 507 que define la asociación o cuentas en participación como “*un contrato por el cual dos o más comerciantes toman interés en una o muchas operaciones mercantiles, instantáneas o sucesivas, que debe ejecutar uno de ellos en su solo nombre y bajo su crédito personal, a cargo de rendir cuenta y dividir con sus asociados las ganancias o pérdidas en la proporción convenida*”;

DECIMOSEXTO: Que, situando el mismo asunto en el ámbito más preciso de las sociedades anónimas, el artículo 31 de la Ley N° 18.046 encarga su administración al directorio elegido por la junta de accionistas, a partir de lo cual los profesores Enrique Alcalde y Roberto Guerrero señalan que la sociedad “*necesita valerse de órganos para el despliegue de su actividad interna y externa (...) órganos sociales [que] encarnan en personas físicas o en pluralidades de personas investidas por la ley de la función de manifestar la voluntad del ente o de ejecutar y cumplir esa voluntad, desarrollando las actividades jurídicas necesarias para la consecución de los fines sociales*” (Enrique Alcalde Rodríguez y Roberto Guerrero Valenzuela: *La Sociedad Anónima y la Responsabilidad de sus Administradores*, Santiago, Ediciones UC, 2024, p. 363).

En este sentido, precisan que la administración parece enmarcarse dentro de un asunto más genérico, cual es la “*toma de decisiones*” y allí distinguen tres niveles: El primero, relativo a la ejecución de actos mercantiles para la consecución de los fines sociales, que requieren rapidez y eficacia y se entregan a factores de comercio o gerentes; el segundo, al órgano de dirección que define estrategias y orientaciones generales y quienes son los responsables frente a los accionistas; y, el tercero, que es el nivel superior, correspondiente a las juntas de accionistas, cuyas decisiones impactan en la esencia misma y en la estructura social, pero alejada de las decisiones y la administración cotidiana;

DECIMOSEPTIMO: Que, en fin, en el *Diccionario Jurídico-Económico*, el profesor Arturo Yrarrázaval define “*administración*” como el “*conjunto de principios y técnicas que permiten al empresario prever, organizar, mandar, coordinar y dirigir eficientemente los factores productivos en la empresa (...)*” (Arturo Yrarrázaval C.: *Diccionario Jurídico-Económico*, Santiago, Ediciones UC, 2011, p. 47);

DECIMOCTAVO: Que, por último, examinando el alcance del precepto legal cuestionado, en el marco de la Ley N° 18.045, los dos términos que lo componen *-participar y administración-* aparecen en diversas disposiciones de ese cuerpo legal referido al mercado de valores, v. gr., en sus artículos 23, 36, 100, 126, 206 y 215, en el primer caso, y en los artículos 62, 79, 97, 142, 143, 153, 245 y 246, entre otros, respecto del segundo vocablo;

DECIMONOVENO: Que, así las cosas, la conducta descrita en el precepto legal cuestionado puede ser, como lo dijimos en el Rol N° 549, aprehendida mediante los métodos de interpretación que corresponde al juez de la causa utilizar, hallándose, por ende, suficientemente descrita en la ley (c. 35°, Rol N° 1.413), con lo cual se cumple plenamente lo exigido por la Constitución (c. 10°, Rol N° 1.281), debiendo en consecuencia desestimarse la acción de inaplicabilidad intentada;

VIGESIMO: Que, ahora bien y como se ha dicho, dirimir si la conducta desplegada por el requirente, al enviar los dos correos electrónicos referidos en su lugar, implica o no participar en la administración, es una decisión que corresponde al Juez del Fondo;

VIGESIMOPRIMERO: Que, finalmente y dado que la objeción basal es la misma, esto es, la pretendida falta de densidad normativa del artículo 169, cabe desestimar también la discriminación que se plantea en relación con lo dispuesto en el artículo 168 de la misma Ley N° 18.045, pues se ha desechado, conforme a los argumentos referidos, el déficit atribuido al artículo 169.

En todo caso, en ambas normas la conducta sancionada es “participar en la administración”. Tratándose del artículo 169, para prohibirla respecto de los directores, administradores, gerentes, apoderados, ejecutivos principales asesores financieros, operadores de mesas de dinero u operadores de rueda de un intermediario de valores respecto de una Administradora de Fondos de terceros autorizada por ley y, en el artículo 168 para que los directores, administradores, apoderados, gerentes ejecutivos principales u operadores de rueda de los intermediarios de valores participen en la administración de un emisor de valores de oferta pública, mediante su desempeño como directores, administradores, gerentes ejecutivos principales o liquidadores de este último, o de su matriz o coligante, hallándose obligados a informar a sus clientes de esta situación, en la forma que determine la Comisión, y debiendo abstenerse de realizar *-para sí o para terceros relacionados-* cualquier operación o transacción de acciones emitidas por dicho emisor, salvo la excepción prevista en su inciso segundo.

De esta manera, nada hay en los dos preceptos legales que trace una diferencia en cuanto al término “participar en la administración” el que, en uno y otro caso, como se ha dicho, es suficientemente descriptivo de la conducta



prohibida en el artículo 169 y permitida, conforme a ciertos requisitos, en el artículo 168;

VIGESIMOSEGUNDO: Que, desde luego, habiendo desestimado, conforme a los argumentos referidos, el déficit atribuido al artículo 169, no resulta justificado ni necesario examinar la comparación que se plantea con el artículo 168. No obstante, al revisar los dos preceptos legales sin duda, el artículo 168 ha reducido o acotado el espectro subjetivo de los partícipes en la administración solo a quienes detentan las calidades o cargos indicados en ese precepto legal; en cambio, en el caso de la participación referida en el artículo 169 inciso tercero, ha estimado un ámbito o extensión más amplio de participación, pero no por ello difuso, vago o incompletamente descrito, como ya hemos explicado, de modo que tampoco por esta razón procede acoger la acción intentada en estos autos.

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

SE RESUELVE:

- I. QUE SE RECHAZA EL REQUERIMIENTO DEDUCIDO A LO PRINCIPAL DE FOJAS 1. OFÍCIESE.**
- II. ÁLCESE LA SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DECRETADA EN AUTOS. OFÍCIESE.**
- III. QUE NO SE CONDENA EN COSTAS A LA PARTE REQUIRENTE POR ESTIMARSE QUE TUVO MOTIVO PLAUSIBLE PARA LITIGAR.**

Redactó la sentencia el Ministro señor MIGUEL ÁNGEL FERNÁNDEZ GONZÁLEZ.

Comuníquese, notifíquese, regístrese y archívese.

Rol N° 15.653-24-INA

Daniela Beatriz Marzi Muñoz
Fecha: 23/06/2025

Nancy Adriana Yáñez Fuenzalida
Fecha: 23/06/2025

María Pía Silva Gallinato
Fecha: 23/06/2025

Miguel Angel Fernández González
Fecha: 20/06/2025

Raúl Eduardo Mera Muñoz
Fecha: 19/06/2025

Héctor Antonio Mery Romero
Fecha: 19/06/2025

Marcela Inés Peredo Rojas
Fecha: 19/06/2025

Mario René Gómez Montoya
Fecha: 23/06/2025

Pronunciada por el Excmo. Tribunal Constitucional, integrada por su Presidenta, Ministra señora Daniela Beatriz Marzi Muñoz, y por sus Ministros señora Nancy Adriana Yáñez Fuenzalida, señora María Pía Silva Gallinato, señor Miguel Ángel Fernández González, señor Raúl Eduardo Mera Muñoz, señor Héctor Mery Romero, señora Marcela Inés Peredo Rojas y señor Mario René Gómez Montoya.

Autoriza la Secretaria del Tribunal Constitucional, señora María Angélica Barriga Meza.

María Angélica Barriga Meza
Fecha: 23/06/2025

