

CASO CASCADAS Y LOS LÍMITES A LA DISCRECIONALIDAD ADMINISTRATIVA EN MATERIA SANCIONATORIA

JOSÉ FRANCISCO GARCÍA G. y VÍCTOR MANUEL AVILÉS H.

RESUMEN. La sentencia denominada *Cascadas*, mediante la cual una contundente mayoría del Tribunal Constitucional declaró la inaplicabilidad por inconstitucionalidad del inciso primero del artículo 29 del DL 3538 que crea la Superintendencia de Valores y Seguros pasará, sin lugar a dudas, a transformarse en un *leading case* de la jurisprudencia del mismo en tres ámbitos. Primero, desde la perspectiva jurídico-constitucional establece un marco constitucional estrictísimo y objetivo para el ejercicio de las potestades sancionatorias discrecionales de agencias administrativas regulatorias y fiscalizadoras, no limitándose al mercado de valores. Establece principios que irradian al conjunto de los sectores regulados. Segundo, desde la perspectiva de las políticas públicas, incentiva un equilibrio armónico entre los criterios de legitimidad sustantiva y formal de la regulación y su exigibilidad. Finalmente, desde la perspectiva de la sociedad libre, los ciudadanos encontrarán una sentencia que contribuye con certeza a un Estado de Derecho en forma, al gobierno de las leyes y no de los hombres (aun que sean Superintendentes).

SUMARIO. 1. Introducción. 2. La sentencia. 2.1. Voto de mayoría. 2.2. Voto de minoría. 3. Déficit de un marco sancionatorio rudimentario. 4. Prevención minimalista. 5. *Enforcement*: entre la legitimidad sustantiva y la formal. 6. Conclusiones. 7. Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

A fines de septiembre del año pasado el Tribunal Constitucional (en adelante “TC”) dictó STC Rol N° 2922-15¹, la primera –y al momento de terminar de escribir este comentario–, la única de las

¹ Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Roberto Guzmán Lyon, multado administrativamente, respecto del artículo 29 del DL N° 3.538, de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, caratulado “Guzmán Lyon, Roberto con Superintendencia de Valores y Seguros”, de que conoce el 16° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-21.305-2014.

sentencias vinculadas a requerimientos de inaplicabilidad en el contexto del denominado *caso Cascadas*². En dicho litigio, la requirente alegó la inconstitucionalidad del inciso primero del artículo 29 del DL 3538, norma que crea la SVS (en adelante “LOSVS”) y entrega a la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante “SVS”), la facultad de fijar, a su elección, la multa correspondiente de acuerdo a los límites de los artículos 27 y 28 del referido cuerpo legal o hasta en un 30% del valor de la emisión u operación irregular. La gestión judicial pendiente en la especie era la reclamación de una multa de 550.000 UF ante el 16° juzgado civil de Santiago.

La sentencia, redactada por el ministro Nelson Pozo, sobre la base de un categórico 7-3 (aunque con prevenciones separadas de los ministros Aróstica, Peña y Romero), acogió el requerimiento de inaplicabilidad, declarando contrario a la Constitución Política de la República (en adelante “CPR”, “Constitución” o “Carta Fundamental”, indistintamente) el inciso primero del artículo 29 de la LOSVS. La sentencia sostuvo que la norma referida vulnera los numerales 2 y 3 del artículo 19 de la CPR.

Bajo este contexto, el presente comentario jurisprudencial, en primer lugar, describirá los elementos esenciales de la sentencia, a la vez que los del voto de minoría (sección 2). Luego, el análisis sostendrá que se comparte el fallo de mayoría, principalmente, por la forma finalista en que se asume el rol del TC como guardián de la Constitución y, a través de ella, en última instancia, de la justicia y el bien común (sección 3). En seguida, se examinarán desde una óptica teórica, las complejidades de la legitimidad formal que tiene una estrategia de cumplimiento compulsorio o de *enforcement* como la utilizada por la SVS (sección 4). Finalmente, en las conclusiones (sección 5), se sostendrá que, desde la perspectiva de una sociedad de libertades, la sentencia es relevante dado que se reconoce

² Ver también expediente Rol N° 3014 [Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Manuel Bulnes Muzard y Felipe Errázuriz Amenábar respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa, caratulados “Bulnes y otro con Superintendencia de Valores y Seguros”, de que conoce el 23° Juzgado Civil de Santiago, bajo el Rol C-21.498-2014]; y expediente Rol N° 3236 [Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Julio Ponce Lerou respecto del inciso primero del artículo 29 del D.L. N° 3.538, de 1980, Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, en los autos sobre juicio sumario de reclamación de multa].

la importancia que tiene para los actores económicos el conocer, previamente, el alcance de sus conductas en cuanto sancionables, sobre la base que esa es la forma en que se compatibiliza el interés general en la prevención de ilícitos con los derechos de las personas. Asimismo, desde la perspectiva de las políticas públicas, la sentencia entrega una señal clara al legislador sobre la forma en que deben estructurarse las normas legales que, cada vez más, otorgan amplias y potentes facultades sancionatorias a las entidades administrativas en materias de contenido técnico. En este sentido, la sentencia del TC deja lecciones desde la perspectiva de los estándares constitucionales mínimos que todo esquema sancionatorio debe contener. Se siguen de la doctrina de la sentencia consecuencias que han de ir más allá del sistema de sanciones del Mercado de Valores, siendo relevantes para otros mercados, regulados o no.

2. LA SENTENCIA

2.1. La sentencia (voto de mayoría)

Entre los elementos que consideró el TC para resolver el asunto sometido a su conocimiento, destacan, los siguientes:

- i. Historia fidedigna del artículo 29 del DL 3538. En su análisis el TC concluye que “no constan en la historia fidedigna de la ley los motivos precisos que tuvo el legislador”, dado que la incorporación de esta norma a nuestro ordenamiento jurídico se produce vía el artículo 142 de la Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas (en adelante “LSA”), y haciéndose presente la conveniencia de introducir una disposición semejante en la LOSVS (considerandos 11° a 13°).
- ii. Examen de proporcionalidad. En la sentencia, el TC construye la proporcionalidad sobre la base de distintos elementos:
 - a. La existencia de diversos precedentes en el desarrollo y aplicación del principio de proporcionalidad de las penas (considerando 19°);
 - b. La importancia que el TC asigna a que el marco legal establezca categorías infraccionales, y estándares en la aplicación por parte del regulador frente a la acción infractora (considerandos 20° y 21°);

- c. El principio de proporcionalidad de las penas. El mismo es tanto un límite al legislador al momento de tipificar conductas punibles, determinar la sanción y la autoridad que la hará exigible, como un límite a la discrecionalidad de la autoridad administrativa a la hora de aplicar la sanción (considerando 23°);
 - d. La predeterminación normativa. El TC indica que esta noción es relevante tanto para la tipificación de las infracciones como para la correlación necesaria que debe existir entre los ilícitos y las sanciones consiguientes, de manera de predecir, con la suficiente certeza, el tipo y grado de la sanción determinada ser eventualmente aplicable (considerando 25°);
 - e. Normativas análogas. Nuestro ordenamiento jurídico contempla en el marco regulatorio eléctrico y medioambiental, tanto categorías infraccionales como estándares o directrices objetivos al regulador a la hora de aplicar sanciones, materializando el principio de proporcionalidad (considerando 28°);
 - f. Sociabilización de la sanción y sus elementos de definición. La proporcionalidad exige –necesariamente– la debida motivación de la decisión administrativa sancionatoria (considerando 29°).
- iii. Criterios del TC en casos semejantes. En esta parte de la sentencia, el TC examina precedentes en los que se han cuestionado marcos legales excesivamente amplios en cuanto a los rangos posibles entre la sanción mínima y la máxima aplicable. Asimismo, analiza la falta de gradualidad en la aplicación de la pena (considerando 30°); el vínculo racional entre el deber y la sanción; la necesidad de que las normas punitivas sean estables en el tiempo; la existencia de predictibilidad entre el incumplimiento y la sanción (considerando 32°); la proporcionalidad como la aplicación de la medida menos lesiva (considerando 33°), y; la proporcionalidad como materialización de la garantía de igual protección de la ley en el ejercicio de los derechos (considerando 35°).

Bajo este contexto, el TC concluirá no tanto sobre si la SVS aplicó una sanción excesiva, atendidas las circunstancias concretas, sino

más centralmente en cuanto al hecho de que tal exceso, abuso o desproporción no emana únicamente de la mera aplicación de la ley, sino que se origina ya desde la enunciación misma de la norma legal, la que al traspasar al efecto facultades discrecionales a la administración no cumple con los estándares constitucionales, “según se comprueba en la práctica” (considerando 37°).

En seguida, el TC examina a la luz del principio de proporcionalidad. Al efecto, el TC revisa si es posible apreciar la concurrencia de sus componentes –como son los de idoneidad, necesidad y proporcionalidad en sentido estricto– en los elementos factuales del requerimiento (considerando 39°).

Destaca asimismo que el TC –como medida para mejor resolver– haya oficiado a la SVS para que haga entrega de las instrucciones internas o externas acerca del ejercicio de las atribuciones de la norma impugnada. Frente a la respuesta de la SVS, el TC da cuenta que la existencia de un manual no resulta atingente al caso, no fija criterios específicos y es posterior a la multa (considerandos 40° a 43°).

En conclusión, el TC señala que la disposición impugnada “no fija parámetro alguno de razonabilidad a la autoridad, lo que no se compadece con criterios mínimos de proporcionalidad” (considerando 45°). Por su parte, indica que en la resolución 223 de la SVS de septiembre de 2014, la misma que aplica la multa, no se observa en los considerandos relevantes (1621 a 1623), “la razón concreta de por qué se opta por un determinado monto pecuniario, lo que se constata, además, del tenor literal de la disposición legal, que no ha fijado baremos precisos para arribar al “quantum” de la multa, la que en definitiva queda entregada al arbitrio de la autoridad administrativa” (considerandos 46° y 49°).

2.2. Voto de minoría

Este voto fue redactado por el Ministro señor Gonzalo García P. y suscrito, además, por los Ministros señores Carlos Carmona S. y Domingo Hernández E.

En primer lugar, los autores del voto minoritario indican que, a falta de una adecuada fundamentación de la ocurrente, entienden que ha sido la falta de proporcionalidad de la sanción, contraria de suyo a parámetros razonables y justos propios de la igualdad ante la ley, la que fundamentaría el recurso (considerando 7°).

Por su parte, en opinión de los autores de este voto de minoría, tras la objeción sobre la supuesta violación a la reserva de ley en materia de sanciones, en realidad existiría un problema propiamente de constitucionalidad –relativo a lo indeterminado del importe de la sanción– y otro de legalidad, relativo a lo que ha de entenderse como “operación irregular”. Esto último lo denominan “cuestión previa”.

Sobre la cuestión previa, el argumento de la recurrente es que en los hechos no existe una “emisión u operación irregular”, ilícito administrativo establecido en el artículo 29 de la LOSVS, situación que sería diversa al *esquema* por el que se la ha perseguido. Así, en opinión de la ocurrente no habría suficiente certidumbre en la especificación de los hechos que se le imputan a efectos de multársele. En opinión de los sentenciados de minoría, esta argumentación sería fruto de una interpretación aislada del conjunto de normas que se aplican al caso, las que establecen las conductas precisas por las que se persigue al recurrente, esto es, la supuesta *determinación artificial de precios* y las *transacciones ficticias*. Así, se reprocha al ocurrente la existencia de una interpretación aislada de ciertas normas, sin considerar el conjunto de aquellas aplicables a su actividad (considerando 12º).

El mercado de capitales sería una actividad regulada y las infracciones a sus normas serían operaciones irregulares. Por su parte, las superintendencias serían órganos creados en áreas de especial relevancia, con fuertes atribuciones, incluyendo las reglamentarias y sancionatorias (considerandos 13º y 14º).

Además, la SVS cuenta con facultades interpretativas de las normas del ramo, lo que daría cuenta de una actividad regulada y no sujeta a la “libertad civil natural” (considerando 16º).

No puede mirarse aisladamente la norma del artículo 29 de la LOSVS, sino que debe atenderse al conjunto de normas e instrucciones propias de la actividad regulada para determinar el concepto de operación irregular. Son estas otras normas las que precisan el alcance de la conducta reprimida (considerando 19º).

Continúan los autores de este voto indicando que existen otros casos en donde el legislador encarga a la SVS la estimación del valor de los beneficios, como es en el caso del uso de información privilegiada.

En opinión de los disidentes, el análisis de los elementos fácticos de la infracción escapa al control del TC (considerando 20°), e introducirse en él implicaría desplegar una actividad de interpretación de normas legales más que constitucionales.

Asimismo, a su juicio, al cuestionar la proporcionalidad, el recurrente parte de la base de reconocer la conducta infractora en la que incurrió y, a partir de ella, estima que no existe relación razonable entre la multa y la misma (considerando 21°).

Luego se señala que la autoridad administrativa estaría constitucionalmente facultada para la determinación de la pena, en el entendido que la ley entrega un abanico de opciones.

Continúa el fallo analizando el requerimiento a la luz del debido proceso y la proporcionalidad del mismo.

En cuanto al debido proceso, el voto de minoría señala que existiendo una interpretación posible de la ley que resulte compatible con la Constitución, no procede declarar inaplicable el precepto.

En línea con ello, en opinión de los autores del fallo de minoría, la expresión “no obstante” contenida en el artículo 29 de la LSMDC, en definitiva, haría aplicable a la determinación de las sanciones que en ella se indican todos los parámetros de los artículos 27 y 28. Luego, esa sería una interpretación de la ley compatible con la Constitución, lo que fundamentaría el rechazo de la inaplicabilidad planteada.

En cuanto a la razonabilidad del proceso, los autores de este fallo, recuerdan que la SVS resguardan bienes jurídicos principalmente supraindividuales, donde además de la confianza en los mercados –que incide en la correcta asignación de los recursos– existe la función social asociada a las inversiones en ellos que se realizan con los fondos de pensiones. Luego, al evaluar la proporcionalidad de la multa, no puede dejarse de lado esta consideración a las finalidades de la misma y la gravedad de los efectos de la conducta infractora sobre estos bienes jurídicos.

En opinión de los disidentes, la sanción aplicable en la especie estaría correctamente determinada a nivel legal (considerando 36°). Cosa diferente es establecer si existió razonabilidad en la fijación del importe de la sanción. Este último punto sería propio de lo que

debe establecer la justicia de fondo (considerandos 40° y 65°) y, como tal, revisarse vía los recursos ordinarios.

No sería posible concluir que es claramente igualitaria una sanción fija establecida en la ley, pues ella produciría efectos diferentes en los afectados, atendidas sus diferentes realidades patrimoniales (considerando 43°). Luego, en ciertos casos, resulta más justa la técnica legislativa de establecer techos a la sanción a nivel legal.

Por su parte, se estima por quienes suscriben el voto de minoría que la sanción establecida en los preceptos relevantes sí es previsible por parte del sujeto infractor, al menos a nivel de alternativas plausibles (considerando 45°). En definitiva, no se habría afectado la proporcionalidad asociada al debido proceso.

Se rechaza que la ocurrente, que imputa falta de proporcionalidad, no realice un test preciso al respecto. Otro reproche se formula, en la misma línea, en relación a quienes concurren al voto de mayoría (considerando 49°). Se comparte con el fallo de mayoría la idea de que existen tres elementos tras el test de proporcionalidad, a saber, la *idoneidad*, la *necesidad* y la *proporcionalidad*, en sentido estricto. En la especie, lo que procedería sería más un juicio de razón, más que de un juicio de valor.

Luego, en relación a la idea de proporcionalidad en el sentido estricto, se concluye que la misma no debe aplicarse con la misma intensidad en materia de sanciones penales que en materia de sanciones administrativas. En relación a materias penales, se ha sostenido que el control de proporcionalidad solo procede en casos extremos. Luego, no se podría ser más flexible en materia administrativa, donde se comprometen bienes jurídicos de menor entidad (considerando 56°).

Así, pudiendo estimarse de cualquier forma proporcional la norma y sus sanciones, ello debe ser declararlo el TC, pues en los casos intermedios, es precisamente la potestad del legislador la que debe optar (considerando 57°).

Luego, una multa fija puede no desestimular necesariamente las conductas que se quieren evitar, por lo que la sanción en base a los hechos parece idónea en la especie, atendiendo además a la importancia de los bienes jurídicos involucrados (considerando 58°).

En definitiva, la multa aplicada cumpliría con el propósito de las sanciones –ser disuasivas– al tender a privar del beneficio obtenido al infractor. Además, la sanción aplicada sería menos lesiva que las alternativas, las que implican privación de libertad (considerando 62º).

3. DÉFICITS DE UN MARCO SANCIONATORIO RUDIMENTARIO

En nuestra opinión, de manera ajustada a derecho, el TC indica que en sede de inaplicabilidad lo que corresponde es, primeramente, determinar si la aplicación del precepto al caso concreto es inconstitucional. Ello implica analizar los hechos. Esto –que es lo que lo diferencia del análisis propio de una eventual declaración de inconstitucionalidad– es particularmente importante si lo que ha de evaluarse, además, es una objeción a la proporcionalidad entre la pena y el daño.

La técnica legislativa de establecer penas indeterminadas en su *quantum* específico en la ley –salvo por los rangos máximos y mínimos, con un amplio espacio entre ellos– resulta contraria a la Constitución dado que no respeta la reserva de ley que debe existir en materia de sanciones. En este ámbito, la Constitución disminuye al máximo el espacio a la discrecionalidad –no decimos arbitrariedad– de la administración. Pero además de ello, esta técnica puede conspirar contra la vigencia de la norma y contra el efecto disuasivo o de prevención general que se espera cumpla, pues de antemano no se conoce la reacción legal ante la falta y queda espacio para la del arbitraje administrativo, con lo que ello puede implicar.

El que la ley no establezca criterios para la determinación de las sanciones, en lo relativo a su entidad final, además complica el derecho a la defensa del afectado al solicitar la revisión de la actuación administrativa, toda vez que de aceptarse como correcta la conformación de la ley –en cuanto respetuosa de la reserva de ley– se disminuye enormemente la posibilidad de un control judicial *a posteriori* en atención a que se estaría ante una facultad discrecional. Si a ello se suma que la materia es de alto contenido técnico y especializado, sin la existencia de un contencioso administrativo con asesoría experta, las posibilidades de revisar esta decisión con efectividad por parte de los tribunales son claramente mínimas, con lo que ello implica en el contexto del debido proceso de ley, el que presupone la doble instancia o debida impugnación de lo resuelto.

Si bien podría caerse en la tentación de considerar que una multa baja, en términos relativos, frente al monto de la defraudación puede llevar a que ella no opere como desincentivo al momento de evaluar la comisión de la misma (transformándose en un costo más de la operación), no debe olvidarse que la multa es en esencia una sanción y no excluye la obligación de indemnizar los perjuicios que se hayan podido causar. El fallo analizado parece no compartir claramente esta diferenciación, como podría extraerse del considerando 13°. Esta es una tendencia conocida en materia de afecciones al orden público económico, por lo difuso de los afectados finales. Frente a ello, creemos en la eficacia disuasiva de este doble orden –sancionatorio e indemnizatorio– lo que no se ve alterado por el hecho que algunos aspectos del orden público económico que pueden verse afectados por las acciones que sanciona la SVS no tienen un fácil y directo correlato patrimonial que impulse a litigar a sujetos aislados en pro de una indemnización.

Pese a que el TC reconoce que no existe en la Constitución una consagración expresa de principio de la proporcionalidad de la sanción –como existe, por ejemplo, en materia de tributos– es interesante la forma en que extrae el mismo, entre otras múltiples normas o incluso reglas, del principio de la igualdad. A partir de esta construcción que realiza acertadamente el TC, nace la posibilidad de realizar un control a la proporcionalidad de la sanción. De ello se sigue, además, la necesidad de que se expresen en el acto mediante el cual se sanciona (motivación) los fundamentos de la determinación precisa de la multa. Lo anterior, se relaciona directamente con el debido proceso y con el derecho a la defensa. Así, el principio de la proporcionalidad en un sentido amplio –que comprende la idoneidad, necesidad y proporcionalidad estricta– lleva incorporado un mandato al legislador, al momento de crear la ley, y otro a quien la aplica, al momento de sancionar.

Por otra parte, si se compara el desarrollo normativo de la LOSVS en relación a los criterios para acotar el margen de discrecionalidad al aplicar penas con el que existe en otras áreas del derecho (*v. gr.* la normativa de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles, donde junto con elevarse el espectro de multas posibles, y precisamente por ello, se establecieron niveles y criterios específicos a considerar, al momento de determinar el *quantum* de la multa), claramente existe una regulación que debemos catalogar de rudimentaria.

Asimismo, el fallo de mayoría da cuenta de un entendimiento del marco constitucional de corte sustantivo y finalista, en el sentido de orientado al logro de la justicia material, como un aspecto propio del bien común. Esto es valorable, pero debe ejercerse siempre considerando la idea de *deferencia* en favor del legislador, en el sentido preciso de que debe respetarse su decisión cuando ha sido el mismo el que ha podido, válidamente, optar por los diferentes caminos posibles para la consecución de dichos fines. No procede un juicio de valor a este respecto. De caso contrario, se produciría un traspaso de potestades al TC, poco compatible con la noción democrática de gobernabilidad y con lo dispuesto en la Constitución.

Pareciera que el fallo del TC entra lateralmente al fondo del asunto, por la vía de indicar que la norma del artículo 29 de la LSMDV se aplicaría solo a operaciones específicas y no a esquemas (considerando 39°), lo que no nos parece que haya sido necesario para concluir de la forma en que se hizo ni sea una buena técnica atendida la competencia específica del TC.

En nuestra opinión, no conspira contra la reserva de ley el que la norma señale un elemento fáctico incidente en la determinación de la multa, como es el monto de la emisión. Ello, por cuanto se trata de un dato que no puede ni debe estar establecido en la ley, frente al que la autoridad administrativa no ejerce discrecionalidad sino simplemente observa la realidad y tasa, razón por lo que existen plenas posibilidades de revisión judicial de dicha actividad a efectos de determinar si ha cumplido o no con la ley. Si bien esta técnica legislativa no es la que ofrece más certeza jurídica, razón por la que se sugiere siempre su uso en casos excepcionales, parece razonable en la especie. Esta técnica, de otro lado, ha sido ampliamente utilizada en otros casos análogos de reserva de ley más bien estricta, como es en materia tributaria (*v. gr.* lista de países que se consideran regímenes tributarios preferenciales nocivos; rebaja de recaudación en materia de contribuciones de bienes raíces, etc.).

En conclusión, compartimos el fallo de mayoría, en cuanto a que la norma impugnada no respeta el principio de la reserva de ley en materia de sanciones pues si bien existen márgenes, el espacio a la discrecionalidad administrativa no regulada es excesivo. Ello subyace tras la opción que otorga la ley a la SVS. En cuanto a falta de proporcionalidad de la sanción específica, el fallo de mayoría nos deja con dudas.

Por otro lado, no nos persuaden elementos centrales del desarrollo del voto disidente.

En primer lugar, no compartimos la aseveración de que la actividad en el mercado de valores sea completamente regulada. En nuestra opinión, la existencia misma de actividades prohibidas por ley da cuenta de que no estamos ante una actividad plenamente regulada. La técnica legislativa sería la inversa, es decir, precisamente por ser una actividad donde existe espacio para la autonomía de la voluntad es que se establecen áreas de prohibición.

Llama la atención en el fallo de minoría ciertas expresiones que dan cuenta de una posición excesivamente crítica frente a la argumentación del recurrente, lo que estimamos innecesario.

Pareciera que el fallo de minoría asume posiciones propias del *derecho penal de autor*, por cuanto se excluye o limita el espacio para el *error de prohibición*, sobre la base de la supuesta especialización del actor. Si bien esto no es propio del análisis en sede de inaplicabilidad, da cuenta de una visión que no compartimos del derecho sancionatorio.

En nuestra opinión, determinar el monto de la operación irregular no es un problema de constitucionalidad, pues es un caso donde la SVS debe observar la realidad, sin espacio a discrecionalidad. Por su parte, se trata de una materia donde es posible una revisión judicial del actuar en ejercicio de la facultad específica.

En el considerando 20° parece haber cierta deferencia al especialista, toda vez que no se entra a analizar los hechos que fueron desarrollados en los más de 1.600 considerandos desplegados en la argumentación de la SVS. Creemos que, por su naturaleza, la acción de inaplicabilidad obliga a considerar el efecto de la norma en el caso concreto, por lo que no puede prescindirse absolutamente del análisis factual.

Las facultades del TC presuponen interpretar las normas legales. Así, entendemos que no procede declarar inconstitucional un precepto que tiene interpretaciones posibles compatibles con la Constitución. No obstante ello, en la especie el caso es diferente, pues en sede de inaplicabilidad sí debe evaluarse el resultado concreto de la aplicación de precepto, lo que obliga a revisar la interpretación que del mismo ha hecho, en este caso, la autoridad administrativa al decidir. Así, si bien el precepto puede resultar en abstracto compatible con la Constitución, interpretado debidamente, puede ser inaplica-

ble al caso concreto si se tiene a la vista la interpretación realizada por quien invoca su aplicación. En tal caso, así debe declararlo el TC, pues de no proceder de tal forma, o deja en la indefensión constitucional al ocurrente o, en su caso, interferiría en el ámbito de decisión del juez de fondo al dictar una sentencia considerativa, difícilmente vinculante y exigible al mismo.

Más allá de que se expresen correctamente los fundamentos del voto de minoría, en materias que son opinables, no nos parece adecuado ni necesario el análisis concreto que se realiza, toda vez que se termina invadiendo la competencia de los jueces de fondo, en una materia que está en discusión, todo ello contraviniendo además lo expresado previamente por los mismos disidentes. Por ejemplo, estimamos como innecesario al juicio de inaplicabilidad el análisis sobre la capacidad de pago del recurrente, si se ha de rechazar dicho argumento. Otro tanto ocurre cuando se critica una de las opciones de sanción establecidas por el legislador, por estimar que no resulta suficientemente efectiva al momento de disuadir (considerando 76°).

Tales marcos y criterios están llamados a operar como límites a la discrecionalidad del órgano de aplicación, aunque sin eliminar la flexibilidad que amerita la adopción de una decisión esencialmente particular.

4. PREVENCIÓN MINIMALISTA

No deja de ser interesante mencionar la prevención del ministro Aróstica. A nuestro juicio, da cuenta de una aproximación minimalista a la aplicación del principio de proporcionalidad en este contexto. Así, el ministro Aróstica concurre a la sentencia, respecto del principio de proporcionalidad, compartiendo el criterio sentado por este en STC Rol N° 2658³.

En dicha sentencia, sostuvo en sus considerandos 7° y 8°, lo siguiente:

³ Requerimiento de inaplicabilidad por inconstitucionalidad presentado por Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. respecto del literal c) del artículo 26, del DL N° 211 de 1973, en relación con lo dispuesto en el inciso primero del artículo 3° del mismo cuerpo legal, en los autos sobre recurso de reclamación, caratulados “Requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica contra Servicios Pullman Bus Costa Central S.A. y otros”, de que conoce la Corte Suprema bajo el Rol N° 6249-2014.

“SÉPTIMO: Que este Tribunal Constitucional se ha pronunciado en numerosas oportunidades a favor del principio de proporcionalidad, especialmente en materia de sanciones o penas. Indicando que esa relación de equilibrio entre el castigo impuesto y la conducta imputada, que desde el campo penal se extiende como garantía a todo el orden punitivo estatal, viene a materializar tanto el derecho constitucional de igualdad ante la ley (artículo 19, N° 2°), cuanto aquella garantía que encauza la protección de los derechos en un procedimiento justo y racional (artículo 19, N° 3°). Así se ha reconocido en las sentencias roles N°s 1518, 1584 y 2022. Este Tribunal asimismo ha valorado la garantía de que una ley clasifique las infracciones a su normativa en gravísimas, graves y leves, con un correlativo margen de castigos, además de establecer aquellos criterios o factores que la autoridad debe considerar al momento de seleccionar la concreta sanción atribuida (Rol N° 2264, considerandos 18° y 19°);

OCTAVO: Que lo dicho permite apreciar que el principio de proporcionalidad es materia primeramente de la ley, para luego ser objeto del consiguiente acto singular que aplica la respectiva sanción. Así lo hace el legislador, al establecer la acción infractora y las penas correlativas, y asimismo cuando considera la relevancia del bien jurídico protegido e incorpora determinados cuadros con márgenes mínimos y máximos de punición, dentro de los cuales el órgano de ejecución podrá juzgar y seleccionar la pertinente pena individual, acorde con ciertos criterios de graduación indicados en la ley, como la trascendencia del daño, la ganancia obtenida con la infracción, el grado de voluntariedad, su condición o no de reincidente, etc.”.

Con su prevención, entendemos, el ministro Aróstica intenta delimitar de manera muy precisa la doctrina que debiese sentar el TC en este fallo respecto del principio de proporcionalidad, en cuanto proporcionalidad de las penas, y no como el examen o juicio general de proporcionalidad (con sus elementos de idoneidad, necesidad y proporcionalidad *strictu sensu*), que es un ejercicio que realiza tanto la sentencia como el voto disidente y que parece exceder el objeto a resolver en la misma, por lo que resulta confuso.

Nos parece correcta esta aproximación la que es también, a nuestro juicio, la interpretación del profesor Enrique Navarro⁴.

5. ENFORCEMENT: ENTRE LA LEGITIMIDAD SUSTANTIVA Y LA FORMAL

Con todo, es posible entender la racionalidad sobre la cual descansa este tipo de actuaciones y que, en el análisis económico del derecho, es conocida como la teoría económica del *enforcement* (exigibilidad de las normas)⁵, enfoque que ha influido también en la moderna teoría del derecho regulatorio⁶. Sobre la base de esta, es posible inferir algunos patrones del “comportamiento fiscalizador” de la SVS u otras agencias administrativas, en situaciones similares para sancionar los incumplimientos de las empresas reguladas (o sus ejecutivos)⁷.

La labor sancionatoria de los entes reguladores o fiscalizadores también está sujeta a condiciones de escasez. En efecto, las agencias regulatorias como las Superintendencias en general tienen recursos limitados para cumplir con su cometido fiscalizador. Ello importa fiscalizar cuantitativamente poco, pero intentando con ello generar un alto impacto (cualitativo).

Bajo este contexto y mirada precisa, es tanto racional como costo-efectivo enviar una señal al mercado (al conjunto de regulados o agentes relevantes dentro de una determinada industria), mediante pocas sanciones ejemplarizadoras. Más aún, el impacto no queda limitado a la multa en sí misma, sino a los costos reputacionales y las sanciones sociales. De hecho, el solo anuncio de sanciones o el inicio de una investigación puede tener impacto. También es relevante mencionar que el disuasivo relevante en este contexto no es la sanción misma, sino la amenaza o probabilidad de sanción. Todos los elementos que contribuyen a que potenciales infractores de la regulación perciban que han aumentado las probabilidades de detección y sanción, aumentan los costos –o riesgos de costos– para el infrac-

⁴ Ver Enrique Navarro (2016) “Proporcionalidad y jurisprudencia del TC”, columna en *El Mercurio Legal*, de fecha 13 de octubre de 2016.

⁵ Ver, por ejemplo, SHAVELL y POLINSKY (2007).

⁶ Ver, por ejemplo, BALDWIN *et al.* (2010) y BALDWIN *et al.* (2012).

⁷ Algunas de estas ideas fueron desarrolladas en GARCÍA (2009) pp. 359-360.

tor⁸. En otras palabras, bajo este paradigma la certeza y severidad de las multas administrativas deben ser de tal entidad que generen incentivos al regulado para que no sea económicamente rentable infringir la ley⁹. No queremos decir con lo anterior, que a partir de ello se pueda concluir una separación ontológica absoluta entre las sanciones del derecho penal de aquellas del mundo administrativo, al punto que estas últimas no requieran de un elemento de retribución claro y se justifiquen, en justicia, por el solo fin perseguido¹⁰.

Asimismo, existe una serie de problemas que afectan el buen cometido de estas agencias: la cultura organizacional, los problemas de acción colectiva, la captura regulatoria, las agendas propias de los directores de la agencia (el Superintendente “candidato a”), entre otros. Todos estos elementos pueden contribuir a erosionar las capacidades reales, pero también las percibidas, de *enforcement*.

El problema de un modelo de *enforcement* como este, basado fuertemente en criterios de legitimidad sustantiva (e.g., eficacia, eficiencia, etc.), es que puede colisionar con criterios de legitimidad formal (e.g., igualdad, debido proceso, etc.), que son los bienes típicamente tutelados por el derecho, y en particular el derecho constitucional. Existe ya una doctrina asentada del TC en cuanto a ir aplicando al derecho regulatorio –especialidad al alza– principios constitucionales que tienen su origen en institutos más tradicionales, como los penales o jurisdiccionales. Un modelo de *enforcement* óptimo debe lograr un equilibrio entre ambos. Es en este punto donde adquiere gran relevancia, la existencia de *tests* judiciales de razonabilidad, proporcionalidad de la pena, gravedad del daño, etc., y es donde se juegan distintas aproximaciones a la revisión judicial de las actuaciones administrativas: deferencia experto, control judicial sustantivo, control al expediente administrativo, entre otros¹¹.

Lo interesante de *Cascadas* entonces es que el TC, o al menos una contundente mayoría de ministros, estima que los criterios de legitimidad formal no han sido alcanzados y que, en el ejercicio

⁸ De acuerdo al modelo de BECKER (1974).

⁹ BALDWIN *et al.* (2012) p. 122.

¹⁰ Básicamente, unas y otras sanciones, en opinión de estos autores, participan de una naturaleza común y su aplicación se hace necesaria, así como justificada, no solo por razonamientos de prevención general y específica, sino principalmente, retributivos sobre base subjetiva.

¹¹ Ver TAPIA y CORDERO (2015).

concreto de sus potestades sancionatorias, la SVS ha ido demasiado lejos, pudiendo haber optado por una sanción menos lesiva desde la perspectiva de los derechos fundamentales de la requirente.

Asimismo, el modelo “clásico” de *enforcement* que pareciera reivindicar en su actuación la SVS, se aleja de las modernas propuestas desde el derecho regulatorio en el sentido de establecer un esquema sancionatorio basado en una cultura regulatoria dialógica en la que el regulador aplica sanciones incrementales que van escalando en la medida en que el regulado incumple los estándares fijados¹². En efecto, como bien detecta el TC en su fallo, hay algo de esto en los marcos regulatorios sancionatorios de los sectores eléctrico y medioambiental.

6. CONCLUSIÓN

Más allá de la señal que se entrega al legislador en cuanto a la forma y densidad en que deben ejercer su mandato al dotar a entidades administrativas de facultades sancionadoras, los reguladores sectoriales debieran no solo revisar los marcos regulatorios aplicables al momento de aplicar multas, sino que además, disciplinar de manera exigente su propia discrecionalidad interpretativa, considerando las pautas que el TC establece en esta sentencia. Sin duda, se trata de una sentencia que tendrá consecuencias ulteriores, y de ello se sigue su importancia.

Así, creemos que, sin lugar a dudas, Cascadas está llamada a transformarse en un *leading case* de la jurisprudencia del TC en tres ámbitos. Primero, desde la perspectiva jurídico-constitucional establece un marco constitucional estrictísimo y objetivo para el ejercicio de las potestades sancionatorias discrecionales de agencias administrativas regulatorias y fiscalizadoras, Las conclusiones que emanan del fallo no se limitan al mercado de valores, sino que irradian al conjunto de los sectores regulados. Segundo, desde la perspectiva de las políticas públicas, incentiva un equilibrio armónico entre los criterios de legitimidad sustantiva y formal de la regulación y su exigibilidad. Finalmente, desde la perspectiva de la sociedad libre, los ciudadanos encontrarán una sentencia que contribuye con certeza a un Estado de Derecho en forma, al gobierno de las leyes y no de los hombres (aunque sean Superintendentes).

¹² BALDWIN *et al.* (2012) pp. 120-121; 140.

BIBLIOGRAFÍA

- AVILÉS HERNÁNDEZ, Víctor Manuel (2012): “LA JUSTICIA CONSTITUCIONAL Y EL PERFECCIONAMIENTO DE LOS PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS Y CONTENCIOSO ADMINISTRATIVOS”, en ASOCIACIÓN CHILENA DE DERECHO CONSTITUCIONAL: *Derechos Fundamentales. Libro Homenaje a Francisco Cumplido C.* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile): pp. 21.
- BALDWIN, Robert, Martin CAVE y Martin LODGE (2010): *The Oxford Handbook of Regulation* (Oxford, Oxford University Press) 668 p.
- BALDWIN, Robert, Martin CAVE y Martin LODGE (2012): *Understanding Regulation. Theory, strategy and practice* (2 ed., Oxford, Oxford University Press), 548 p.
- BECKER, Gary (1974): “Crime and Punishment: an economic approach”, en BECKER, Gary y William LANDES: *Essays in the economics of crime and punishment* (NBER): pp. 1-54. Disponible en: <http://www.nber.org/chapters/c3625.pdf>
- GARCÍA, José Francisco (2009): “¿Inflación de Superintendencias? Un diagnóstico crítico desde el Derecho regulatorio”, *Actualidad Jurídica* (UDD), vol. 19: pp. 327-372.
- POLINSKY, A. Mitchell y Steven SHAVELL (2007): “The Theory of Public Enforcement of Law,” *Handbook of Law and Economics* (Elsevier): pp. 403-454.
- TAPIA, Javier y Luis CORDERO (2015): “La revisión judicial de las decisiones regulatorias: una mirada institucional”, *Estudios Públicos* (CEP), N° 139. Disponible en: https://www.cepchile.cl/cep/site/artic/20160304/asocfile/20160304101446/rev139_jtapia_lcordero.pdf